Document produit le
6 octobre 2022 à 18h54
Document publié le
7 octobre 2022 à 8h08

EQUITY RESEARCH

ACTIA GROUP
INITIATION DE COUVERTURE

ACHAT, OC de 6,4€
Potentiel: +89%

Une offre “systèmes” pour davantage de valeur

Analyse payée partiellement par l’émetteur

Malgré la persistance de pénuries de composants qui désorganisent la production, le management anticipe un CA annuel 2022 s’approchant des 500M€, en croissance de plus de 10% en structure proforma, après prises en compte des cessions de la Division Power (sur la base d’une VE de 52,5M€) et de l’activité Contrôle Technique & Équipements de garage (pour 12M€).

L’EBITDA groupe devrait s’afficher en forte amélioration, reboosté par la disparition d’un important foyer de pertes (la division Power notamment pesait lourdement dans les comptes), par la croissance organique soutenue et par une meilleure absorption des surcoûts liés à la crise des composants, élément qui avait obéré les résultats 2021.

La situation financière sera par ailleurs en sensible amélioration, les cessions désormais finalisées allégeant la dette financière nette du groupe de quelque 60M€, toute chose restant égale par ailleurs, les covenants bancaires devant être respectés à la prochaine clôture des comptes annuels.

Au regard de son solide portefeuille de projets, ACTIA s’est fixé pour objectif, à échéance de 4 ans, d’atteindre plus de 800M€ de CA. Cette guidance nous semble réaliste, dans la mesure où elle repose sur un portefeuille profond et très diversifié d’affaires procurant une forte visibilité à court et moyen termes.

Valorisation attractive au regard de la recovery en cours

Avec des ratios calculés sur nos prévisions 2024 d’à peine 4,1X en VE/EBITDA et de 9,7X en VE/EBIT, ACTIA recèle un indéniable potentiel d’upside au regard de sa recovery en cours et de son positionnement innovant sur des dynamiques de marché porteuses. Le groupe a fait preuve d’une remarquable résilience durant la pandémie et il fait face avec agilité aux pénuries toujours en cours des composants ; ayant maintenu une stratégie volontariste d’investissement, notamment en R&D, il sortira même renforcé de cette période difficile en retrouvant un nouvel élan pour accélérer sa croissance.

Nous initions le suivi de la valeur avec une recommandation ACHAT assortie d’un objectif de cours de 6,40€ (qui découle de notre évaluation par la méthode DCF – WACC de 8,01% en retenant un coût des fonds propres particulièrement exigeant de 23,1%).

Key data	
Prix actuel (€)	3,4
Secteur	Divers Électronique
Ticker	ATI-FR
Nb d’actions (M)	20,100
Capitalisation boursière	67,9
Volumes traités/jour (k titres)	10,948
Prochain évenement	CA T3 2022 - 15/11/22

Actionnaires (%)	
Lp2C SA	50,1
Thrum family	5,8
Sgpfec SAS	5,2
Gestineg H	5,2
Free float	33,7

BPA (€)	12/22e	12/23e	12/24e
Estimation	0,63	0,53	0,85
Changement de nos estimations (%)	na	na	na

Performance (%)	1D	1M	YTD
Evolution du cours	0,9	-25,9	-7,4

TP ICAP Midcap Estimates	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
Chiffre d'affaires (m €)	462,8	493,3	551,0	658,7
ROC (m €)	-9,8	8,0	18,2	26,9
MOC (%)	na	1,6	3,3	4,1
BPA (publié) (€)	-0,32	0,63	0,53	0,85
Dividende (€)	0,00	0,13	0,11	0,17
Dividend Yield (%)	0,0	3,7	3,1	5,0
FCF (m €)	5,4	17,9	11,2	-8,0

Valuation Ratio	12/22e	12/23e	12/24e
VE/Sales	0,5	0,4	0,4
VE/EBITDA	6,5	5,1	4,1
VE/EBIT	31,4	13,6	9,6
PER	5,3	6,4	4,0

Consensus FactSet - Analystes: 1	12/22e	12/23e	12/24e
CA	509,0	561,1	622,3
ROC	8,1	13,7	22,5
RNpg	-6,4	8,6	15,3

Analyst
Gilbert Ferrand
gferrand@midcapp.com
+33173030982

TP ICAP Classification: Internal

Document downloaded by Gilbert Ferrand (TP ICAP (EUROPE) SA)

UNE OFFRE “SYSTÈMES” POUR DAVANTAGE DE VALEUR 1

RÉSUMÉ/CONCLUSION 3

DESCRIPTION 4

SWOT ANALYSIS 4

EQUIPEMENTIER DE LA MOBILITÉ CONNECTÉE 6

DIVISION AUTOMOTIVE 7

DIVISION TELECOM 9

ORGANISATION INDUSTRIELLE PERFORMANTE 10

L’INNOVATION : FACTEUR CLEF DE SUCCÈS 12

LA CRISE DES COMPOSANTS HANDICAPE LOURDEMENT LE GROUPE 13

PORTEFEUILLE DE PROJETS TRÈS ÉTOFFÉ 14

SCÉNARIO FINANCIER 16

QUESTIONS CLÉS ET POINTS DE VIGILANCE 19

VALORISATION 21

FINANCIAL DATA 24

ANNEXE 1 : HISTORIQUE 25

ANNEXE 2 : ORGANIGRAMME 26

ANNEXE 3 : EQUIPE DE DIRECTION 27

ANNEXE 4 : PRINCIPAUX CLIENTS 28

ANNEXE 5 : ENGAGEMENTS RSE 29

TP ICAP Classification: Internal

Document downloaded by Gilbert Perrard (TP ICAP (EUROPE) SA)

Résumé/Conclusion

Investir dans ACTIA, c'est se positionner sur une entreprise industrielle innovante, dont la maîtrise et la complémentarité des savoir-faire (architecture véhicule connectée, diagnostic électronique, architecture logicielle et télématique, etc.) lui permettent de proposer des solutions de pointe en matière d'électronique embarquée pour les futures plateformes des constructeurs, principalement dans les domaines du transport (poids lourds, bus et cars, trains, engins spéciaux), de l'aérospatial (avions, satellites, etc.) et bien sûr aussi de l'automobile (qui représentera moins de 20% de son CA en 2022).

Les évolutions technologiques en cours, l'automatisation des véhicules, l'enrichissement des fonctions embarquées (géolocalisation, vidéo, applications, etc.), le renforcement de l'intelligence, des capacités de calculs (IA, HPC) et de connectivité placent ACTIA à un tournant, les briques technologiques développées dans son rôle d'équipementier lui ouvrant de nouvelles opportunités dans le domaine des services connectés qu'il propose déjà : services aux exploitants de flottes, pour anticiper les pannes et assurer un taux de service maximum, services aux constructeurs pour faire du contrôle prédictif et garantir un meilleur taux de possession à leurs clients ou encore services d'information et de sécurité passagers dans les transport publics. ACTIA nourrit de fortes ambitions pour les développer, en intégrant des technologies de traitement et d'analyse des vidéos en temps réel utilisant l'IA, la réalité augmentée et des algorithmes toujours plus performants.

Investir dans ACTIA c'est aussi investir dans une ETI familiale responsable, fière de ses ancrages (histoire, territoire, etc.), soucieuse du maintien d'une forte empreinte industrielle sur les territoires (malgré les handicaps que cela engendre en termes de compétitivité face à une très âpre concurrence mondiale composée de grands groupes internationaux) et fortement impliquée dans la démarche RSE ; ACTIA a notamment été de nouveau reconnu et primé en 2021 par le GAÏA Index, référentiel pour les valeurs moyennes en matière de développement durable, avec une note de 81 / 100, ACTIA Automotive et ACTIA Telecom ayant par ailleurs conservé leur médaille d'argent délivrée par ECOVADIS avec des notes de 62 et 63 / 100 respectivement.

Malgré la persistance de pénuries de composants qui désorganisent la production, le management anticipe un CA 2022 proche des 500M€, en croissance de plus de 10% en structure pro forma, après prises en compte des cessions réalisées (division Power au CA 2021 de 22,3M€ et à l'effectif de 200 salariés à Plastic Omnium et activité Contrôle Technique & Équipements de garage au CA 2021 de 21M€ et à l'effectif de 115 salariés au Groupe BASE). Ces deux cessions (finalisée début août pour la première et fin avril pour la seconde) allègent la dette financière nette du groupe de quelque 60 M€, toute chose restant égale par ailleurs.

Avec des ratios calculés sur nos prévisions 2024 d'à peine 4,1X en VE/EBITDA et de 9,7X en VE/EBIT, ACTIA recèle un indéniable potentiel d'upside au regard de sa recovery en cours et de son positionnement innovant sur des dynamiques de marché porteuses. Le groupe a fait preuve d'une remarquable résilience durant la pandémie de Covid-19 et d'une certaine agilité pour gérer la crise toujours en cours des composants ; il sortira même renforcé de cette période difficile, en ayant maintenu une stratégie volontariste d'investissement, notamment en termes de R&D (l'équivalent d'encore 9% du CA auront été directement passés en charges en 2021). Il devrait ainsi retrouver un nouvel élan et pouvoir accélérer sa croissance au cours des prochains semestres, en prenant appui sur un solide portefeuille de contrats pluriannuels décrochés ces dernières années.

ACTIA s'est fixé pour objectif, à une échéance de 4 ans, d'atteindre plus de 800M€ de CA, guidance que nous jugeons parfaitement crédible au regard d'un portefeuille profond et très diversifié d'affaires (en satellite, aéronautique, ferroviaire, énergie, poids lourds, bus & cars, off-highway, etc. dont quelques détails sont développés dans cette note) procurant une forte visibilité sur les perspectives à court et moyen termes.

Notre initions la valeur avec une recommandation ACHAT et un objectif de cours de 6,40€ (qui découle de notre évaluation par la méthode DCF appliquée à notre modèle de prévision).

TP ICAP Classification: Internal

Document downloaded by Gilbert Perrand (TP ICAP (EUROPE) SA)

Description

ACTIA Group est une Entreprise de Taille Intermédiaire créée en 1986, une ETI familiale et internationale dont le siège se situe en France, à Toulouse. Son métier est de concevoir, de fabriquer et d'exploiter une électronique embarquée au service de la gestion des systèmes dans les domaines particulièrement exigeants des poids lourds, des bus, des engins agricoles et de manutention, du ferroviaire, de l'aéronautique, du spatial, de la défense, de l'énergie et des télécommunications. ACTIA Group est structuré en deux divisions, la division Automotive et la division Telecom, chacune développant des technologies et des savoir-faire spécifiques, tout en s'efforçant de déployer des synergies, notamment en termes d'offres systèmes, communes aux deux divisions. Fort de 28 implantations dans 16 pays (France, Allemagne, Espagne, Italie, Pologne, République Tchèque, Royaume-Uni, Belgique, Suède, Chine, Japon, Inde, Tunisie, États-Unis, Brésil, Mexique), le groupe employait 3550 personnes fin 2021 réparties pour 1/3 en France, 1/3 en Tunisie et 1/3 dans le reste du monde (dont les USA). Le CA 2021 de 463M€ a été réalisé à 69,5% à l'international (dont Europe hors France pour 44,5%; Amériques pour 11,3%; Asie pour 8,3%; Afrique & Océanie pour 5,4%).

SWOT Analysis

Strengths

- Offre de pointe au plan technologique, fruit d'investissements R&D très conséquents (17,3% du CA 2021 - 1200 ingénieurs)
- Outil industriel à l'état de l'art et très flexible
- Clientèle très diversifiée, fortement pondérée en grands comptes OEM et sous-traitants au profil peu risqué
- Forte diversification secteurs et métiers, atténuant les effets de cycles, et faible exposition à l'automobile qu'ACTIA adresse uniquement via son activité de diagnostic

Weaknesses

- Adresse de multiples marchés très concurrentiels et se confronte régulièrement à de très grands acteurs internationnaux puissants
- Forte exposition à la parité euro/dollar, le groupe étant un gros acheteur en dollar (composants électroniques) alors que ses ventes sont quasi exclusivement libellées en euro
- BFR très lourd et qui ne peut que progresser, du fait de la forte croissance programmée (exécution des contrats déjà signés)
- Marges normatives relativement étroites et endettement élevé (à nuancer du fait des dernières cessions, dont la division Power)

Opportunities

- Les nouvelles formes de mobilité et de connectivité favoriseront l'accélération du déploiement des synergies entre les deux grands métiers, via notamment des offres systèmes communes aux deux divisions
- Potentielle redynamisation des marchés Télécoms militaires du fait du renforcement des tensions géopolitiques
- Exposition à des marchés à fort potentiel (smart grids, connectivité véhicule, services dédiés à la gestion de flottes, etc.)
- L'essentiel de la dette financière est à taux fixe, limitant la sensibilité du groupe au contexte de hausse des taux qui se profile

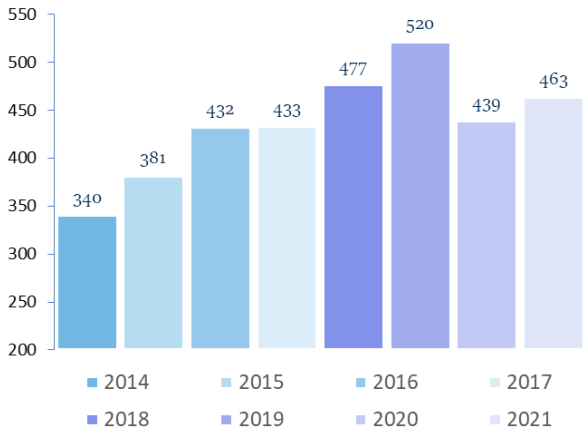
Threats

- Pénurie de composants électroniques, dont le groupe souffre particulièrement depuis mars 2021
- Perte de grands contrats, qui rendrait difficile l'atteinte des objectifs de croissance que s'est fixés le groupe pour le long terme, le risque étant très faible sur les 5 ans qui viennent
- Risques géopolitiques et sociaux, la Tunisie représentant notamment un tiers des effectifs du groupe et une part importante de ses équipes R&D

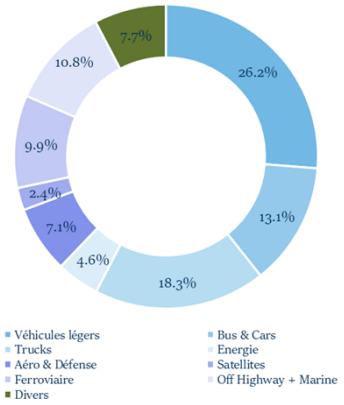
TP ICAP Classification: Internal

Document downloaded by Gilbert Perrand (TP ICAP (EUROPE) SA)

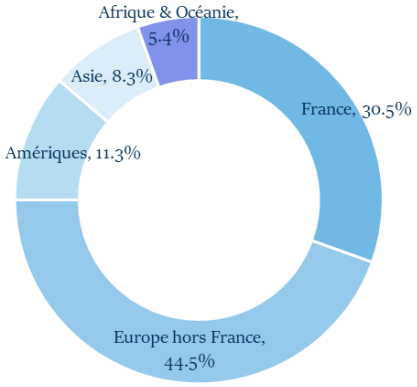
Turnover development (€M)



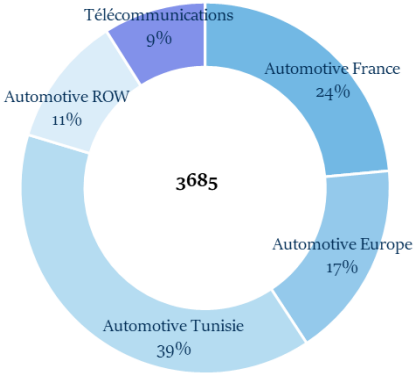
2021 revenues by sector (Midcap estimates)



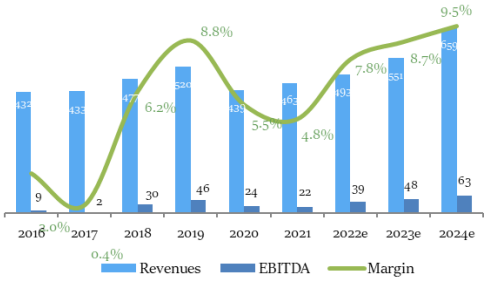
Revenues Breakdown by Region (2021)



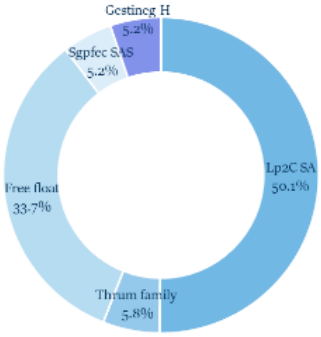
Workforce Breakdown (12/31/2021)



Ebitda margin (€m & %)



Shareholders (06/30/2022)



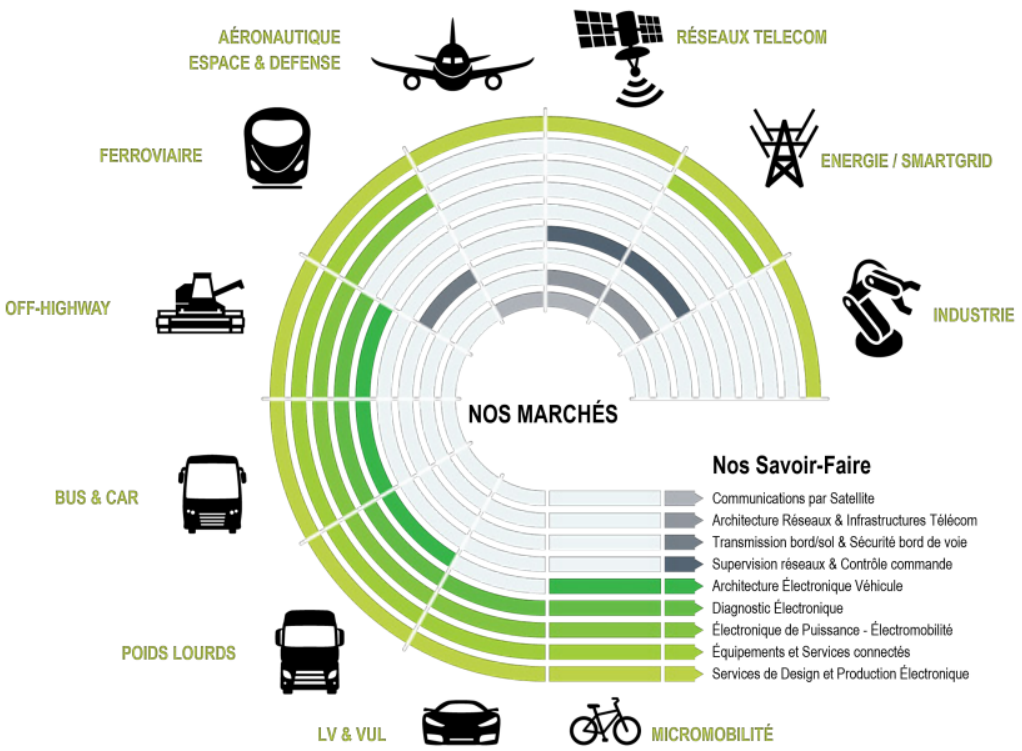
Document downloaded by Gilbert Perrand (TP ICAP (EUROPE) SA)

Equipementier de la mobilité connectée

En tant que spécialiste des systèmes électroniques embarqués et du diagnostic véhicule, ses deux métiers historiques, pionnier des architectures multiplexées, ACTIA, au fil du temps, a largement diversifié ses débouchés et intégré très tôt l'univers des nouvelles technologies de communication. Si le groupe est un partenaire historique de grands constructeurs automobiles comme Volvo, Jaguar Land Rover, PSA, Volkswagen, BMW, il est désormais faiblement exposé au marché des véhicules légers, qui représentera sensiblement moins de 20% de son CA estimé pour 2022 ; le contrat historique en télématique avec Volvo Cars, qui aura encore généré 67,6M€ de facturations en 2021, a en effet pris fin au S1 2022, et ce sera principalement au travers de son activité non cyclique de diagnostic qu'ACTIA demeurera exposé à ce segment des véhicules légers.

Ainsi, ACTIA doit être davantage appréhendé en tant qu'équipementier de la mobilité au sens large, équipant en calculateurs et solutions électroniques de pointe, tous types de plates-formes, principalement dans les domaines du transport (poids lourds, bus et cars, trains, engins spéciaux) et de l'aérospatial (avions, satellites, etc.). C'est ainsi qu'il est l'un des principaux équipementiers européens en télématique poids lourds et compte parmi ses clients les plus grands noms du secteur ; il a développé des partenariats avec de grands donneurs d'ordres du marché de l'aéronautique et du spatial avec des fabricants comme Airbus, Boeing, Airbus Helicopters, des intégrateurs & systémiers comme Thales ou Rockwell Collins. Dans le domaine du transport de masse (ferroviaire), ACTIA fournit des systèmes embarqués que l'on trouvera dans des trains, des métros, des tramways et divers équipements pour l'information et le divertissement voyageurs, des systèmes de vidéosurveillance, des solutions de transmission Bord/Sol, etc. ACTIA s'est par ailleurs lancé mi-2021 sur le marché en très forte croissance de la micromobilité et notamment du Vélo à Assistance Électrique (VAE), le groupe possédant toute l'expertise nécessaire, notamment en électrification et connectivité des véhicules, pour offrir des solutions très concurrentielles.

Graphique 1 : Marchés adressés et Savoir-Faire mis en œuvre



Source : Société

En Télécoms, ACTIA assure notamment la fourniture d'équipements majeurs destinés au segment sol des transmissions par satellite (amplificateurs de puissance ensembles d'intégration, systèmes de supervision…), la fourniture de stations clés en mains (stations fixes, transportables, mobiles …) ainsi que les services associés : Ingénierie, installation et mise en œuvre, formation, maintien en conditions opérationnelles. Le groupe, dans ces domaines, a notamment pour clients des opérateurs broadcast (TDF), des opérateurs de satellites (EUTELSAT) ou de télécommunications (Orange), des agences spatiales nationales (CNES) ou européennes, ou encore la DGA dans le domaine militaire.

Dans le domaine de l'énergie, ACTIA accompagne le développement des Smartgrids en rendant plus flexible le pilotage des réseaux (supervision, contrôle commande, sécurisation des échanges de données, etc.).

TP ICAP Classification: Internal

Document downloaded by Gilbert Perrand (TP ICAP (EUROPE) SA)

Division Automotive

ACTIA Automotive est directement pilotée par Jean-Louis PECH, PDG d'ACTIA Group. Pierre DELRAT, « International Business development Director » (Master's degree en Automation et Robotique - Executive MBA), accompagne le développement Marchés de la division.

Tableau 1: Données contributives / Division Automotive

M€	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
OEM			214.9	260.6	289.7	301.6	321.0	361.4	304.7	309.2
Aftermarket			46.1	47.9	57.3	47.4	49.4	49.4	42.7	42.8
MDS			39.8	39.6	45.4	45.2	47.7	52.7	44.1	47.4
CA total	259.3	270.2	300.7	348.1	392.3	394.2	418.1	463.5	391.5	399.5
Variation		*4.2%*	*11.3%*	*15.7%*	*12.7%*	*0.5%*	*6.1%*	*10.9%*	*-15.5%*	*2.0%*
EBITDA	**16.1**	**24.4**	**29.5**	**31.5**	**38.0**	**33.7**	**23.9**	**39.4**	**20.9**	**15.3**
Marge	*6.2%*	*9.0%*	*9.8%*	*9.1%*	*9.7%*	*8.5%*	*5.7%*	*5.7%*	*5.7%*	*5.7%*
D aux A&P	-4.9	-8.7	-10.7	-12.4	-14.8	-18.1	-19.8	-27.8	-28.6	-30.3
% de CA	*-1.9%*	*-3.2%*	*-3.5%*	*-3.6%*	*-3.8%*	*-4.6%*	*-4.7%*	*-6.0%*	*-7.3%*	*-7.6%*
ROC	**11.3**	**15.7**	**18.9**	**19.1**	**23.1**	**15.6**	**4.1**	**11.6**	**-7.7**	**-15.0**
Marge	*4.3%*	*5.8%*	*6.3%*	*5.5%*	*5.9%*	*4.0%*	*1.0%*	*2.5%*	*-2.0%*	*-3.8%*

Source : Société

La division est segmentée en trois départements distincts, répondant chacun à des typologies de marché différentes :

- L'activité « OEM » (ou Constructeurs) est la plus importante en taille (309,2M€ de CA en 2021) et la plus diversifiée, tant au plan clientèle qu'en termes de produits offerts (systèmes télématiques, architecture électronique et multiplexée, instrumentation, systèmes audio & vidéo, électronique de puissance, motorisation électrique, diagnostic, et services associés). Les produits proposés étant de forte technicité, ils sont généralement développés spécifiquement selon le cahier des charges d'un client déterminé. Les contrats types prévoient une phase de développement (de 18 à 24 mois pour un calculateur par exemple), suivie d'une période de production de 7 à 10 ans, dont la durée tend à se réduire (du fait de l'obsolescence accélérée des composants) et des clauses classiques de restitution des gains de productivité (de 1 à 3% l'an). Le segment de clientèles adressé étant très spécifique, et les besoins exprimés ne portant généralement pas sur de grandes séries, le groupe est ici un peu moins exposé à la concurrence des gros acteurs et est généralement en position de fournisseur unique.

  L'activité OEM adresse trois principaux segments de marché : celui du poids lourd (Volvo, Iveco, Scania, Volta Trucks, etc.), celui du Transport public (constructeurs de bus et cars tels que Iveco Bus, Man, Solaris Solaris Bus & Coach, etc.) et enfin celui des véhicules off-Highway (comme CNH, en matériel agricole ou encore Terex, Manitou, Volvo CE pour les engins de chantier).

  L'un des domaines d'excellence d'ACTIA porte sur la réalisation de systèmes électroniques multiplexés, calculateurs qui connectent l'ensemble des organes électriques et électroniques à bord d'un véhicule et qui, grâce à de nombreuses entrées et sorties, permettent d'alimenter tous ces organes en électricité. ACTIA fournit par ailleurs des tableaux de bord ou postes de conduite complets pour tous types de véhicules professionnels, organe qui joue le rôle d'ordinateur central ou "master", commandant les calculateurs de l'architecture multiplexée. Dans les domaines de l'audio et de la vidéo, ACTIA fournit des solutions professionnelles de vidéosurveillance, des systèmes d'« Infotainment » passagers pour les transports publics, etc.

  Grâce aux investissements importants (21M€ investis, totalement amortis aujourd'hui) qu'ACTIA a historiquement consacré en termes de R&D au chronotachygraphe digital (développé pour répondre à l'évolution de la règlementation de la Communauté Européenne, notamment en termes de contrôle du temps de travail des chauffeurs de poids lourds ou de véhicules transportant plus de 8 passagers au moyen d'outils numériques), domaine qu'il n'adresse plus aujourd'hui mais pour lequel il a été en mai 2004 le premier acteur homologués en Europe (suivi par Continental et Stoneridge Electronics), le groupe a acquis de fortes compétences en télématique en environnement hautement réglementé et sécurisé, ce qui lui a permis d'entrer dès 2004 sur les marchés des boitiers télématiques de moyennes et grandes séries avec des versions simplifiées, mieux adaptées à la demande mondiale (auto, poids lourds, engins agricoles, mais aussi boitiers débarqués type Enedis), boitiers télématiques qui représentent aujourd'hui de l'ordre de 20% des débouchés consolidés du groupe.

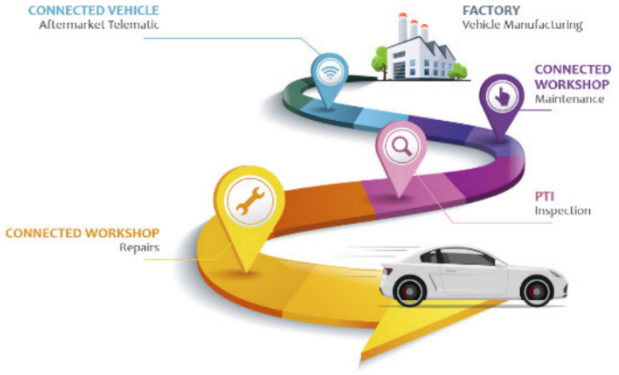
TP ICAP Classification: Internal

Document downloaded by Gilbert Perrand (TP ICAP (EUROPE) SA)

Dans le domaine du diagnostic véhicule dédié aux constructeurs (pour lequel ACTIA rencontre peu de concurrents en Europe), le groupe offre: 1) une chaîne numérique de diagnostic, qui permet de gérer le cycle des données depuis le Bureau d'Études qui conçoit le véhicule jusqu'aux outils de diagnostic qui communiquent avec le véhicule dans les ateliers de réparation ; 2) des systèmes complets pour le diagnostic des véhicules sur les chaînes de montage ; 3) des systèmes de « diagnostic Après-Vente » pour les ateliers de la marque.

- L'activité « AFTERMARKET » ou « seconde monte » (42,8M€ de CA en 2021 – plutôt une vingtaine de M€ en structure pro forma après cession des activités Equipements de garages) développe une offre pour les clients Automotive autres que les constructeurs, comme les réseaux d'après-vente, les centres de contrôle technique, les loueurs et opérateurs de transport, les gestionnaires de flotte. Certains des produits proposés par ce département (diagnostics multimarques, solutions de contrôle technique, solutions de gestion de flotte, systèmes télématiques, et services associés) peuvent être de même nature que ceux du département OEM, mais ils sont développés et proposés sous marque propre ACTIA. Le groupe commercialise notamment au travers de sa gamme Multi-Diag, des systèmes de diagnostic multimarques à l'usage des ateliers de réparation (10M€ de CA, principalement en France), couvrant différentes marques représentant environ 90 % du parc européen. La concurrence est fort nombreuse dans ce domaine, tant qu'il s'agit d'assurer des fonctions simples (comme la réinitialisation des protocoles véhicules), mais beaucoup plus ténue pour du diagnostic plus sophistiqué sur les fonctions d'électronique embarquée. Autre illustration, ACTIA propose des systèmes et services de gestion de véhicules et de diagnostic à distance basés sur une unité électronique embarquée reliée aux calculateurs du véhicule et une solution « Cloud » via Wifi, ou plus souvent GSM.

  - Diagnostic connecté ;
  - Atelier connecté ;
  - Véhicule connecté ;
  - Contrôle Technique.



- L'activité « MANUFACTURING-DESIGN & SERVICES » (MDS – 47,4M€ de CA en 2021) emploie actuellement près de 900 collaborateurs et s'appuie industriellement sur les trois usines électroniques intégrées dont dispose le groupe (Toulouse avec 4 lignes CMS, Tunis et ses 8 lignes CMS et enfin Detroit-Romulus avec 1 ligne CMS). Au-delà de prendre en charge la production de ses propres produits, ACTIA ouvre ses sites de production à d'autres clients dont l'offre de service consiste en l'industrialisation, le redesign (si nécessaire) et la production de cartes et systèmes électroniques.

A noter que, les activités de pure sous-traitance effectuées dans le passé pour compte de tiers, insuffisamment rentables, ont été progressivement abandonnées à partir des années 2002-2003.

Les domaines prioritaires adressés correspondent aux compétences d'ACTIA en électronique embarquée, pour le compte de constructeurs et systémiers, y compris dans des domaines très exigeants comme le ferroviaire, l'aéronautique et le spatial, mais également pour d'autres industriels ayant besoin de s'appuyer sur un outil de production de cartes électroniques de pointe (le groupe couvre notamment une partie des besoins de SOMFY en boitiers de télécommande). ACTIA a développé un outil de production répondant aux meilleurs critères de qualité tant dans le domaine de l'automobile (production en grandes et moyennes séries) que dans le domaine de l'aéronautique (près de 6000 calculateurs de vol sortent des usines du groupe chaque année pour le compte d'AIRBUS qu'il équipe en tant que seconde source), du ferroviaire ou de la santé (production en petites séries). Présent depuis bientôt 20 ans sur le secteur aéronautique (travaille avec AIRBUS depuis 2002), ACTIA s'est par exemple lancé à la conquête du Spatial à partir de 2016. Entre enjeux technologiques, optimisation des coûts, réduction des délais de mise en orbite et atteinte des plus hauts standards de qualité, la proposition d'ACTIA s'est révélée totalement pertinente sur ce marché en croissance.

Ce département propose aussi différents services à l'international, avec notamment les achats, les approvisionnements et le Maintien en Condition Opérationnelle (MCO) et, doté d'une équipe d'experts qui pilote un observatoire de l'obsolescence des composants, il a par ailleurs développé des compétences en pérennisation des systèmes électroniques complexes pour servir principalement de grandes entreprises industrielles (des domaines du nucléaire, de l'aéronautique et du militaire) utilisant des équipements à très longue durée de vie (jusqu'à 30 ans voire davantage).

TP ICAP Classification: Internal

Document downloaded by Gilbert Perrand (TP ICAP (EUROPE) SA)

Division Telecom

ACTIA Telecom (anciennement SODIELEC SA, basée à Millau dans l'Aveyron et rachetée en 1989) constitue la société de tête de la division Telecom, pilotée par Daniel LABEDA, son Directeur Général (qui a rejoint le pôle fin 2013, en provenance du pôle Automotive d'ACTIA). Au début de sa carrière Daniel LABEDA a travaillé chez Renix, filiale commune de Renault (51%) et Bendix (49%), au sein de laquelle sera créé, en 1980, le département "Produits Spéciaux", qui quelques années plus tard (1986) deviendra la société ACTIA.

Tableau 2: Données contributives / Division Telecom

M€	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
SatCom	13.5	16.0	20.9	18.2	19.2	15.4	33.1	37.6	20.8	28.3
Energie	7.9	7.9	7.9	7.9	9.3	9.7	11.3	8.9	13.9	22.6
Rail	4.4	5.0	5.3	2.8	5.5	6.6	9.0	8.7	12.3	12.5
CA total	29.8	33.3	39.1	33.3	39.2	38.9	58.3	56.8	47.1	63.4
Variation		*12.0%*	*17.3%*	*-14.8%*	*17.7%*	*-0.7%*	*49.7%*	*-2.5%*	*-17.1%*	*34.5%*
EBITDA	**2.3**	**3.2**	**5.9**	**2.8**	**4.5**	**5.0**	**7.0**	**6.0**	**3.6**	**5.9**
Marge	*7.7%*	*9.7%*	*15.0%*	*8.4%*	*11.4%*	*13.0%*	*12.0%*	*12.0%*	*12.0%*	*12.0%*
D aux A&P	-2.6	-1.4	-2.5	-1.3	-1.2	-1.4	-2.0	-2.4	-2.8	-2.9
% de CA	*-8.6%*	*-4.3%*	*-6.5%*	*-3.8%*	*-3.1%*	*-3.6%*	*-3.4%*	*-4.2%*	*-5.9%*	*-4.6%*
ROC	**-0.3**	**1.8**	**3.3**	**1.5**	**3.2**	**3.6**	**5.0**	**3.6**	**0.8**	**2.9**
Marge	*-0.9%*	*5.4%*	*8.5%*	*4.6%*	*8.2%*	*9.4%*	*8.6%*	*6.3%*	*1.7%*	*4.6%*

Source : Société

Depuis près de 30 ans, ACTIA Telecom est spécialisé dans la conception, le développement, la fabrication et le maintien en conditions opérationnelles d'équipements professionnels de haute technologie basés sur les hyperfréquences (domaine des télécommunications). Au travers de ses compétences et savoir-faire (Broadcast – amplificateurs de puissance et du traitement du signal, - produits ferroviaires sécuritaires, etc.), la division adresse trois marchés principaux :

- **SatCom** ; le Groupe se positionne ici en systémier pour l'intégration complète (produits et logiciels) de système de communications par satellite, et s'est imposée dans le domaine des stations terriennes de télécommunication par satellites (systèmes complets transportables, répondant à des besoins militaires pour les forces déployées sur des théâtres d'opérations extérieurs par exemple, mais aussi pour les marchés civils des télécommunications). Il propose également à différents opérateurs ou systémiers des produits associés, comme les amplificateurs, les sous-ensembles émission / réception, les logiciels de supervision des stations terriennes, etc.

- **Énergie** ; spécialisé historiquement dans le contrôle commande et la supervision des réseaux électriques, le Groupe fournit un ensemble d'équipements dédiés aux opérateurs de transport et de distribution de l'électricité. Les clients sont avant tout des entreprises ou des opérateurs détenus par les Etats, directement ou indirectement, de façon plus ou moins importante. Essentiellement concentrés sur les marchés francophones, les principaux clients d'ACTIA sont : sur le marché français ENEDIS, RTE, EDF, SNCF, et à l'export, l'Électricité du Burundi, ONCF et ONE au Maroc, Togo, Benin, Luxembourg. Concentrés sur le marché français de la téléphonie, les principaux clients sont : SFR, Bouygues et Orange, le groupe étant par ailleurs positionné sur le marché très concurrencé de la 5G (Bouygues Télécom).

- **Rail** ; centrée sur le site de Millau (Aveyron), l'activité ferroviaire conçoit et fournit des équipements électroniques et des systèmes pour les trams, métros et trains ainsi que des systèmes pour la sécurité bord de voie. Les constructeurs ALSTOM (métro, RER, trains) et SIEMENS (métro automatique) et les opérateurs SNCF et RATP sont actuellement les principaux clients, mais l'ouverture à l'international permettra de se renforcer chez des constructeurs comme l'espagnol CAF, voire pénétrer de nouveaux clients.

En juillet 2021, ACTIA a saisi l'opportunité d'acquérir l'activité logicielle d'Hymatom spécialisée dans le développement de logiciels de supervision dédiés à la sécurité publique et doté d'une petite équipe de R&D (7 personnes), basée à Vandargues, près de Montpellier (France). ACTIA avait déjà éprouvé la technologie dont elle a hérité de cette opération, dans le cadre d'un projet de trains connectés mené en partenariat avec Hymatom et la SNCF (innovation permettant la vidéoprotection des caméras du train en temps réel via un réseau 4G).

Ce rachat est ainsi venu compléter avantageusement l'offre d'ACTIA Telecom car intégrant de nombreuses innovations et fonctions étendues destinées aux systèmes de vidéosurveillance et applications métiers : visualisation, enregistrement, recherche d'images multicritères et visualisation directe du sol, supervision cartographique, analyse vidéo et intelligence artificielle, recherche et traçage des objets en mouvement, supervision d'objets urbains dynamiques ou connectés, etc.

TP ICAP Classification: Internal

Document downloaded by Gilbert Perrard (TP ICAP (EUROPE) SA)

Organisation industrielle performante

Comme illustré dans le graphique 2 ci-dessous, ACTIA organise l'industrialisation de ses produits, au niveau mondial, autour d'usines électroniques, d'ateliers d'intégration et d'usines pilotées. Son empreinte industrielle se déploie autour de trois principales usines électroniques intégrées, la plus importante à Colomiers (près de Toulouse), une seconde en zone Best costs en Tunisie où le groupe s'est implanté dès 1997 (par rachat d'une société) et la troisième à Detroit-Romulus aux Etats-Unis (création pure en 2019, sous sollicitations de Volvo Trucks et de Case New Hollande désireux d'être accompagnés par le groupe aux USA).

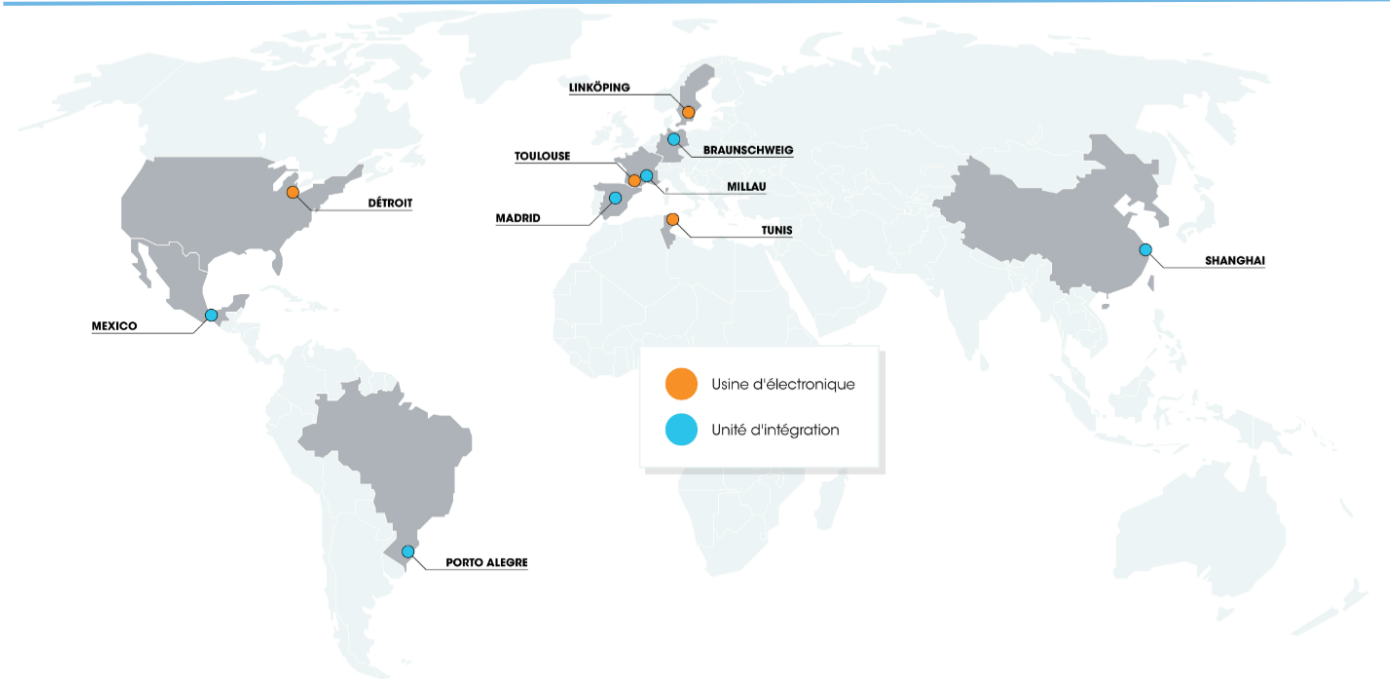
Graphique 2 : Les usines électroniques

FRANCE (Toulouse)	TUNISIE (Tunis)	ÉTATS-UNIS (Detroit)	SUEDE (Linkoping)
Produits finis: 2,6 millions	Produits finis: : 4,3 millions	Produits finis: 30.000	**Petites séries et prototypes**
Composants posés: 0,8 milliard	Composants posés : 1,6 milliards	Composants posés : 25 millions	Produits finis: 30.000
			Composants posés : 25 millions

Source : Société

L'organisation de la production s'articule ainsi autour de ce triptyque et à partir du site industriel vitrine de Colomiers (équipé actuellement de 4 lignes CMS), le groupe a configuré ses usines en mode « miroir », dans une logique d'optimisation. Ainsi, avec les mêmes types de matériels, les mêmes outils de test et les mêmes procédures, le groupe bénéficie d'une plus grande flexibilité dans l'usage de son outil de production. Les investissements sont coordonnés entre les différents sites afin d'assurer une progression du capacitaire tout en améliorant la qualité et en réduisant les cycles de production.

Graphique 3 : Empreinte industrielle mondiale



Source : Société

Document downloaded by Gilbert Perrard (TP ICAP (EUROPE) SA)

Dernièrement, le site de Colomiers a bénéficié d'importants investissements pour l'implantation d'une nouvelle ligne moyenne série et d'une ligne grande série. Cette dernière permet à cette usine d'afficher une capacité de production totalement modulaire – petites, moyennes et grandes séries – dans un environnement industriel hautement certifié pour répondre aux exigences qualité de l'ensemble des marchés.

Graphique 4 : Types d'équipements présents sur le site de Toulouse

Source : Société

Des sites de petite taille complètent le dispositif, pour faire notamment de l'intégration locale comme en Chine (où le groupe emploie une centaine de personnes dont une quarantaine en intégration), au Mexique ainsi qu'au Brésil, ou bien pour réaliser des prototypes et des productions de petites séries comme cela est le cas en Suède (dotée d'une ligne CMS et d'une trentaine de personnes) où des développements sont également réalisés pour adresser des marchés spécifiques comme l'Aéro/Défense (client Saab).

Afin de mieux répondre aux attentes de ses clients, le groupe dispose par ailleurs d'un centre d'excellence en Allemagne pour les cartes de communication « Vehicle Communication Interface » (outil permettant de mettre en place la liaison entre le véhicule et l'outil de diagnostic) ou encore en Espagne dans le domaine de l'audio/vidéo et de l'infotainment dédiés aux passagers des transports en commun (bus, cars, trains…).

La division ACTIA Telecom profite bien évidemment de cette infrastructure de très haut niveau d'excellence industrielle (même si nous ne connaissons pas l'ampleur de son recours à la sous-traitance intra-groupe, cette information étant non disponible), mais elle est elle-même dotée de ses propres sites spécialisés par verticale métier, l'un à Dinard en Bretagne (Télécom satellite), un second à Millau (activité ferroviaire) et le troisième sur la commune Le Puy-Sainte-Réparade près d'Aix-en-Provence (numérisation dans le domaine de l'énergie). Une petite implantation doit par ailleurs être mentionnée près de Montpellier, héritée du rachat d'un fonds de commerce en traitement vidéo/IA dans le domaine ferroviaire.

TP ICAP Classification: Internal

Document downloaded by Gilbert Perrand (TP ICAP (EUROPE) SA)

L'innovation : facteur clef de succès

Au-delà de l'excellence opérationnelle que le groupe s'efforce d'atteindre en se dotant d'outils industriels et de processus de conception au meilleur état de l'art (en témoignent ses très nombreuses certifications), l'innovation technologique constitue aussi un facteur clef du succès d'ACTIA, gage de sa compétitivité et de sa pérennité. Le groupe consacre en R&D d'importants moyens pour renforcer sa gamme de produits propres proposés sur étagère (dont il est propriétaire des designs), et ses équipes de R&D (Toulouse, Tunis, Madrid, Linköping en Suède) focalisent particulièrement leurs efforts autour de quelques thèmes (liste non exhaustive ci-dessous), dont certains pourraient se révéler de prometteurs relais de croissance à court et moyen terme :

- Architecture électrique de nouvelle génération pour accompagner les clients vers l'autonomisation de leurs véhicules, avec prise en compte des dimensions « Safety » et cybersécurité ;
- Nouvelles interfaces intelligentes homme/machine, devant donner naissance à de nouvelles générations d'écrans, de nouveaux postes de conduite pour Bus, de nouveaux postes de manipulation pour engins de travaux, etc. ;
- Développement d'une nouvelle passerelle télématique durcie proposée sur étagère, pour permettre d'héberger un certain nombre de services télématiques tels que la localisation et le suivi, la gestion de flotte et le diagnostic à distance ;
- Nouveau système « media center » en développement, dérivé des savoir-faire du groupe en infotainement et autoradio, système centralisé multifonction (radio, musique, film, connectivité externe, commandes clim et chauffage, etc.) qui semble avoir déjà séduit plusieurs constructeurs de bus ou d'engins.

Chaque année, le groupe consacre des montants très importants à la R&D qui représentent entre 14% et 18% de son CA, dont entre 8 et 10% du CA sont passés en charge dans le compte de résultats (précisément 9% du CA sur l'exercice 2021).

Tableaux 3 : R&D vendue, R&D capitalisée, R&D chargée

En M€	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Total cost of R&D	**56.8**	**67.0**	**81.0**	**83.2**	**76.0**	**80.2**
Cost of R&D services invoiced to customers	20.3	24.6	20.3	27.4	28.1	33.8
R&D Cash Cost	**36.5**	**42.4**	**51.7**	**55.8**	**47.8**	**46.3**
% of sales	*8.5%*	*9.8%*	*10.8%*	*10.7%*	*10.9%*	*10.0%*
Capitalised R&D	**7.8**	**15.0**	**20.2**	**19.2**	**13.9**	**12.7**
Capitalisation ratio, %	*21.4%*	*35.3%*	*39.2%*	*34.5%*	*29.0%*	*27.4%*
Expensed R&D & during the periode	28.7	27.4	31.4	36.6	33.9	33.6
Amortisation of capitalised R&D	10.2	12.8	12.7	15.3	14.1	15.9
Research tax credit recognised under income in the period and grants	5.1	4.3	4.9	5.6	6.5	8.0
P&L R&D costs	**33.8**	**35.9**	**39.2**	**46.3**	**41.6**	**41.6**
Weight of R&D in income statement, % sales	*7.8%*	*8.3%*	*8.2%*	*8.9%*	*9.5%*	*9.0%*
Headcount	**824**	**939**	**1,044**	**1,091**	**1,080**	**1,182**

Source : Société

La division Automotive a représenté en 2021 près de 89% des 33,6M€ de charges de R&D de l'exercice, alors qu'elle a pesé pour 85% des dépenses R&D totales du groupe (80,2M€). Le niveau de refacturation aux clients a fortement progressé au cours du dernier exercice pour s'établir à 38,5% (vs 33,3% en 2020), les clients ayant accepté de mieux financer en amont les développements de leurs produits spécifiques ; c'est en tous cas ce que s'efforce de négocier ACTIA qui vise une fourchette de refacturation de 30 à 40% en Automotive (vs 20 à 30% en historique).

Au-delà des NRC (non recurring costs = frais d'ingénierie et d'industrialisation) directement et pouvant être intégralement refacturés aux clients depuis 2021 (vs 70% de prise en charge par ACTIA auparavant), le groupe s'efforce de plus en plus d'obtenir de ses clients qu'ils paient, en amont de la phase de production, 100% de la totalité des développements, y compris les frais de qualification, les investissements en outillage, etc., frais jusqu'alors portés par le groupe et refacturés au gré des livraisons de série. Au cours du S1 2022, ces tendances se sont maintenues, le financement de la R&D par les clients en début de contrat s'établissant à 40,3 % des dépenses engagées contre 35,4 % au 30 juin 2021 et 30,9 % au 1er semestre 2020, témoignant des nouvelles priorités du groupe, soucieux de préserver ses résultats.

Le niveau de refacturation aux clients de la division Telecom, structurellement sensiblement plus élevé qu'en Automotive, s'est pour sa part établi à 62,8% en 2021 (en forte progression), le groupe ayant développé moins de produits propres qu'en 2020 (54,6% de refacturation).

TP ICAP Classification: Internal

Document downloaded by Gilbert Perrand (TP ICAP (EUROPE) SA)

La crise des composants handicape lourdement le groupe

En préambule, rappelons quels sont les principaux facteurs explicatifs, au nombre de trois selon nous, qui ont abouti à la pénurie historique de composants à laquelle fait face l'industrie, en particulier l'automobile, depuis fin 2020, début 2021 :

- Du fait de la pandémie de Covid-19 début de 2020, les constructeurs automobiles ont drastiquement réduit leurs commandes de semiconducteurs pour ne pas se retrouver avec des stocks excédentaires, ce qui a dégradé leur position auprès de leurs fournisseurs de semiconducteurs au profit d'autres secteurs comme les PC et les smartphones ;

- Les semiconducteurs utilisés dans l'industrie sont soumis à de longs cycles de conception et de sévères process de qualification ce qui rend très difficile les changements rapides de fournisseurs ;

- Les fabricants de semiconducteurs concentrent leurs dépenses d'investissement sur les technologies les plus avancées, au détriment des procédés matures. Or, selon une étude de McKinsey, 72% des semiconducteurs pour l'automobile faisaient appel des technologies de production en 90 nm ou plus en 2021, contre 52% pour l'ensemble de toutes les applications en électronique.

Concepteur et fabricant de systèmes électroniques, ACTIA est par construction un gros consommateur de composants électroniques, sa matière première de base, et à ce titre, le groupe est particulièrement sensible aux situations de déséquilibre qui apparaissent de manière cyclique sur le marché des semiconducteurs, à l'instar de ce qui avait déjà pu être observé au cours de l'année 2010, qualifiée par le groupe de première crise historique des composants.

Et depuis mi-février 2021, comme bon nombre d'industriels de l'électronique, ACTIA fait face à de graves difficultés d'approvisionnements en semi-conducteurs, ce qui a fortement désorganisé ses plans de production et largement impacté ses performances tout au long de l'exercice 2021.

A tel point que Jean-Louis PECH, Président Directeur Général, a jugé cette crise comme « sans doute la plus dure rencontrée par ACTIA », celle-ci s'étant notamment traduite par des mises sous allocations brutales de composants majeurs, des augmentations violentes de certains prix, une importante désorganisation des lignes de production, des augmentations brutales des niveaux de stocks, etc.

Une cellule de crise directement pilotée par le PDG a été mise en place début mars 2021, afin d'assurer une vigilance en temps réel, de créer des solutions alternatives et de maintenir en permanence un lien étroit avec les clients. Cette structure a évolué depuis en une organisation dédiée et pérenne, le « Command Center », réunit acheteurs, approvisionneurs, commerciaux, Bureau d'Études, production et juridique, afin de prendre les meilleures décisions en coordination avec les clients et les fournisseurs pour permettre de limiter autant que faire se peut les impacts de cette pénurie.

A partir d'avril/mai 2021, des négociations ont été entamées avec les clients pour que ceux-ci acceptent de prendre en charges les fortes hausses de prix des composants, et à ce jour le groupe serait ainsi parvenu à refacturer près de 95% de l'inflation sur les composants.

Toujours est-il que cette pénurie de composants, qui se poursuit actuellement, a eu de forts impacts négatifs pour le groupe sur l'année 2021 ; alors que le carnet de commandes facturables à 12 mois s'établissait à 510 M€ au 1er janvier et que le CA annuel possible se situait dans une fourchette de 540 à 550 M€ en début d'exercice, le groupe a par exemple chiffré à près de 70 M€ les commandes programmées non parvenues ou non traitées (dont plus de la moitié en télématique véhicules légers) et à 28 M€ les retards de production.

Fort heureusement pour ACTIA, et malgré l'atonie de la production automobile mondiale (+ 3,8% en 2021, après - 17,8% en 2020), la très forte progression de ses activités véhicules industriels a compensé l'effondrement de l'activité télématique véhicule léger et les domaines de diversification, portés par la division Telecom (CA en hausse de 34,5%), ont permis de sauver l'exercice, le CA 2021 publié par le groupe s'étant finalement élevé à 463 M€ (en hausse +5,5% vs 2020).

Au plan des résultats, la hausse des coûts d'achats n'ayant pu être que partiellement répercutée en fin d'exercice (sur un impact de coûts exceptionnels de quelque 17,7 M€ liés à des réapprovisionnements d'urgence pour ne pas interrompre les productions, ACTIA a pu faire accepter une facture complémentaire à hauteur de 70 % à ses clients), l'EBITDA s'est replié de 8,5% à 22,1 M€ et le résultat opérationnel s'est inscrit en pertes à -9,9 M€ (vs -6,9 M€ en 2020), l'inefficience industrielle détériorée par les ruptures d'approvisionnement (désorganisation de ses chaînes de production, hausse des stocks, etc.) et l'ensemble des coûts indirects de cette pénurie n'ayant pu être répertoriés et quantifiés avec précision par le management.

Pour 2022, une hausse moyenne de ses tarifs d'environ 8% a été obtenue par le groupe sur l'ensemble de ses activités, ce qui devrait lui permettre de compenser une grande partie de l'inflation des prix des composants, ACTIA, peu énergivore, demeurant par ailleurs peu impacté par la hausse des coûts de l'énergie.

Même si des tensions persistent toujours sur le front des approvisionnements en composants, des éclaircies semblent se faire jour si l'on en croit les derniers commentaires des principaux constructeurs automobiles recensés par Semiconductor Intelligence, à l'instar de Mercedes-Benz, BMW ou encore Volvo qui considèrent que le problème est plutôt derrière eux, tandis que Volkswagen et Hyundai ont le sentiment que les pénuries s'atténuent. A l'opposé, d'autres grands OEM restent plus circonspects (Stellantis anticipant des pénuries jusqu'à la fin de l'année, tandis que General Motors et l'équipementier Bosch prévoient que la production automobile mondiale sera encore impactée par les pénuries en 2023).

TP ICAP Classification: Internal

Document downloaded by Gilbert Perrand (TP ICAP (EUROPE) SA)

Portefeuille de projets très étoffé

ACTIA s'est fixé pour objectif, à horizon de 4 ans, d'atteindre plus de 800 M€ de CA, et cela indépendamment des deux opérations de cession engagées en 2022 (Division Power à Plastic Omnium dont le closing est intervenu le 1er août et activité Contrôle Technique & Équipements de garage cédée au Groupe BASE en avril dernier).

La grande confiance dont témoigne le management sur ce fort potentiel de croissance s'appuie sur un très solide carnet de commandes ainsi que sur un pipe très consistant de projets en portefeuille que le groupe se prépare à livrer au cours des prochains exercices.

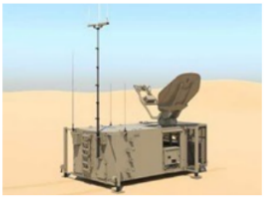
S'agissant de la **division ACTIA Telecom** (74M€ de CA 2022 estimé – carnet de commandes estimé actuellement à 130M€), les 3 segments d'activités seront en croissance soutenue et pourraient globalement avoisiner les 150M€ de CA au cours de l'exercice 2025 :

Système Syracuse IV - *Ministère des Armées*

- En Satcom (≈ 3 ans de carnet de commandes), le groupe est engagé aux côtés de Thales sur le renouvellement du système de télécommunication militaire Syracuse (Syracuse IV), ACTIA étant en charge des stations au sol transportables, en cours de fabrication, dont un premier lot d'une dizaine d'unités doit être livré d'ici fin 2022, sur un total de plus de 400 stations qui doivent être déployées dans les 3 armées. Sur la première tranche de 200 stations, 70 aurait été notifiées à ACTIA, pour un montant que nous estimons de plusieurs dizaines de M€ de CA.

LES STATIONS SOL UTILISATEURS

- Ce sont les moyens d'émission et de réception (ou terminaux de liaison) pouvant être intégrés dans les équipements terrestres, navals et aéronautiques et qui permettent aux utilisateurs d'établir les communications.
- Avec les stations sol SYRACUSE IV, les armées pourront communiquer, sur les théâtres d'opération comme en métropole, de manière sécurisée et autonome.



Station hub grande capacité

Station tactique individuelle

- Par ailleurs, une nouvelle tranche (Stations Hub de grande capacité) devrait être notifiée à ACTIA vers fin 2022, voir tout début 2023, concernant ce système de nouvelle génération dont le déploiement s'étalera a minima jusqu'en 2030 et qui comportera aussi des tranches de Maintient en conditions opérationnelles (marché que nous estimons de près de 40M€ au global pour ACTIA, seul fournisseur des stations HGC en sous-traitance de THALES).

  A l'export, axe fort de développement de cette activité, un gros contrat portant sur la conception et la fourniture des systèmes de communication terriens par satellite du ministère de la Défense égyptien a été remporté en 2018 (180 stations). Ce marché se poursuit actuellement (environ 8M€ resteraient à livrer) par des add-on pour équiper le segment marine et des discussions seraient en cours pour le segment Aéro (pour un CA potentiel sur les futurs contrats qui pourrait représenter quelques dizaine de M€).

- En ferroviaire (≈ à < 3 ans de carnet de commandes) le groupe, qui figure parmi les entreprises les plus certifiées en termes de normes, adresse tout aussi bien les constructeurs que les opérateurs, via la fourniture de systèmes de vidéosurveillance et d'information des voyageurs. Il est actuellement engagé sur plusieurs grands programmes d'équipement, comme celui du RER NG, dont les livraisons viennent de démarrer et s'étaleront sur 10 à 15 ans, le MF 19 (futur matériel roulant sur fer devant remplacer, à partir de 2024, les rames MF 67, MF 77 et MF 88 des lignes 3, 3 bis, 7, 7 bis, 8, 10, 12 et 13 du métro parisien) ou encore la ligne 18 du Grand Paris que le groupe a gagné tout récemment (mise en service à partir de 2026 et composée d'une dizaine de stations, elle reliera Versailles à l'aéroport de Paris-Orly). Le ferroviaire constituera ainsi un important relais de croissance sur les prochaines années, le groupe signalant un courant d'appels d'offres particulièrement nourri.

- Dans le domaine de l'énergie (≈ 1 ans de carnet de commandes – CA 2022 autour de 21M€), le groupe a lourdement investi par le passé pour renforcer son offre produits et se positionner en fournisseur de rang 1 de ses clients (vs de rang 2 auparavant), ce qu'il est parvenu à faire auprès de ENEDIS et RTE.

S'agissant de la **division ACTIA Automotive** (419M€ de CA 2022 estimé) le groupe pourra notamment compter sur :

- La reprise du secteur aéronautique, fortement touché par la crise sanitaire ces deux dernières années ; AIRBUS, son partenaire depuis plus de 20 ans et l'un de ses plus importants clients, lui a en effet confié en tant que seconde source l'industrialisation, la fabrication et le test des calculateurs de vol et d'alarmes équipant l'ensemble de sa gamme de porteurs Airbus et ATR. ACTIA, au travers de son activité EMS (Electronics Manufacturing Services), pourra ainsi accompagner les prochaines phases de remontée en cadence de l'avionneur européen qui ne cesse d'affirmer son leadership et de prendre des parts de marché face à Boeing.

- Dans le spatial, ACTIA Automotive nourrit de très fortes ambitions, son poids dans le CA total devant fortement progresser dans les années avenir. L'évolution du marché des satellites vers les constellations nécessitant une industrialisation en série pour réduire les coûts, tout en maintenant de très hauts standards de qualité tourne à l'avantage d'ACTIA qui, fort de son expérience sur le projet OneWeb, continuera d'enregistrer une croissance soutenue dans ce domaine ; le groupe, aux côtés de Thales Alenia Space, est notamment partie prenante (design en cours des cartes électroniques) sur le projet de constellation de télécommunication Lightspeed de l'opérateur canadien Telesat

TP ICAP Classification: Internal

Document downloaded by Gilbert Perrand (TP ICAP (EUROPE) SA)

(flotte de 198 satellites en orbite basse pour un coût estimé de 2Md$) dont la production s'étalera de fin 2023 à 2026 pour un marché équivalent à près de 150M€ pour l'équipementier toulousain.

Tout récemment, le projet « ACTIA In Space », labellisé par le Pôle de Compétitivité Aerospace Valley et financé par le gouvernement dans le cadre de France 2030, a obtenu une subvention BPI France de 800 000€. Par ce projet, et fort de son expérience acquise en automobile, ACTIA vise à développer et industrialiser une gamme de produits sur étagère, aux temps et coûts de développement, ainsi qu'aux coûts de production les plus bas possibles ; ces solutions génériques cibleraient spécifiquement les grands systémiers et les opérateurs de satellites en orbite basse.

- Dans le domaine des poids lourds, la production du site américain de Détroit montera fortement en puissance, tirée par les contrats Scania et Volvo Trucks qui assureront un plan de charge significatif pour plusieurs années (marché de l'ordre de 100M€ sur 5 ans avec l'un des deux constructeurs), les premières livraisons devant notamment démarrer à partir de 2023, s'agissant du contrat remporté auprès de Volvo Trucks.

- ACTIA est par ailleurs en mesure de créer des passerelles technologiques d'un marché à l'autre. Le groupe est capable ainsi d'adapter des solutions technologiques éprouvées sur un de ses marchés historiques vers un marché émergent, comme celui de la micromobilité ou celui de la robotique agricole ;

  Avec un positionnement BtoBtoC (vélo particulier, vélo partage et vélo logistique) et forte d'un carnet de commandes prévisionnel de 20 000 équipements à fournir en 2022, l'activité micromobilité d'ACTIA vise une montée en charge progressive pour un CA attendu de 30M€ à l'horizon 2025 (vs de l'ordre de 1M€ réalisé en 2021). Pour ce faire, le groupe lancera fin d'année 2022 de nouvelles capacités de production.

  En robotique agricole, le groupe est notamment membre fondateur de l'association ROBAGRI dont la vocation est d'accélérer le développement et l'introduction des robots dans l'agriculture et de créer les conditions propices à l'émergence d'un marché à long terme. En tant qu'expert en architecture véhicule, du diagnostic véhicule et de la télématique, ACTIA possède les capacités d'intégration et maîtrise l'ensemble des technologies et sous-systèmes mis en œuvre (architecture, motorisation électrique, guidage, contrôle-commande, sécurité, communication, géolocalisation, etc.).

TP ICAP Classification: Internal

Document downloaded by Gilbert Perrand (TP ICAP (EUROPE) SA)

Scénario financier

En vertu de l'application de la norme IFRS 15 (communication du CA restant à comptabiliser au titre d'obligations de prestation non encore exécutées ou partiellement exécutées à la date de clôture), ACTIA a fait état dans son Document d'Enregistrement Universel 2021 d'un carnet de commandes de 386M€ au 31 décembre 2021. Théoriquement, 82,4% de ce carnet devaient se déverser en CA sur 2022, soit 318M€, en hausse de près de 23% sur un an.

Réalisations du S1 2022

Retraitées des activités en cours de cession (division Power cédée le 1er août 2022), les performances réalisées au 1er semestre 2022 ont été très solides avec une croissance du CA de près de 15% à 248,5M€, et ce, malgré les tensions sur les approvisionnements en composants ; Ces dernières, selon les estimations du groupe, n'auraient pas permis d'honorer l'ensemble des commandes passées par les clients à hauteur d'une vingtaine de pourcent.

Après une progression de 5,1% au T1, le T2 a permis d'afficher une hausse de 24,8% du CA à 134,1M€ en données publiées ; La division Automotive a progressé de 20,3% à 112,5M€, malgré les impacts de la crise des composants, de la fin du contrat de télématique avec Volvo Car (en baisse de 22M€ à 19M€ facturés à fin juin) et de la cession du Contrôle Technique et des Équipements de Garage effective au 21 avril 2022.

Au sein de cette division Automotive, l'activité de sous-traitance électronique a opéré un bond de +111,0 % (à 22,8M€), tiré par la reprise de l'Aéronautique et la bonne tenue de certains secteurs, comme la Domotique, alors que l'activité OEM (73,6% du CA de la division) progresse de 15,1% (à 82,8M€) malgré la fin du contrat Volvo Car mentionné plus haut. Les activités Aftermarket se sont affichées pour leur part et très logiquement en fort recul (- 35,8 % à 6,9M€), en lien avec la cession de l'activité Contrôle Technique et Équipements de Garage.

Le CA de la division Telecom a bondi de 55,1% au T2 à 21,5M€, profitant de certains rattrapages de facturations (après un T1 stable souffrant d'une base de comparaison anormalement élevée) mais aussi et surtout d'une bonne dynamique enregistrée sur l'ensemble des segments adressés, l'énergie se révélant cependant plus sensible à la situation de pénurie des composants.

Tableau 4: Comptes semestriels des Activitées poursuivies (du 1er Janvier au 30 Juin)

M€	2018	2019	2020	2021	2021 Proforma	2022
Revenue from operations (Turnover)	226.551	264.181	201.988	225.455	216.306	248.483
Materials and supplies	-128.39	-144.56	-110.74	-120.00	-114.252	-140.331
% of sales	*-56.7%*	*-54.7%*	*-54.8%*	*-53.2%*	*-52.8%*	*-56.5%*
Personnel costs	-54.664	-63.029	-60.753	-67.878	-63.295	-65.526
% of sales	*-24.1%*	*-23.9%*	*-30.1%*	*-30.1%*	*-29.3%*	*-26.4%*
External charges	-37.283	-38.232	-34.023	-26.767	-22.801	-30.032
Taxes	-3.111	-3.577	-2.702	-3.219	-2.665	-3.002
Provisions for depreciation	-9.312	-13.270	-14.341	-15.807	-14.819	-15.335
Δ Stocks of finished goods and work in progress	6.102	2.311	2.590	1.065	0.592	4.877
Forex Gains & losses on operating activities	-0.774	2.001	1.310	1.212	1.212	1.943
Research Tax Credit	1.900	2.406	2.870	2.573	2.472	2.267
Others			-0.526	0.516		
Recurring Operating Profit	**1.02**	**8.23**	**-14.33**	**-2.85**	**2.750**	**3.344**
Other operating income and expenses	-0.068	0.274	0.000	0.364	0.364	0.118
Impairment of goodwill	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Operating income	**0.956**	**8.505**	**-14.331**	**-2.488**	**3.114**	**3.462**
Interest and financial costs	-1.334	-1.894	-1.719	-1.788	-1.724	-2.120
Mark to Market on financial instruments	5.104	0.672	-0.121	5.444	5.444	0.445
Corporate tax	-2.551	-1.359	-0.302	-2.498	-2.526	0.554
Net Profit	2.052	5.763	-16.277	-1.442	4.183	3.567
EBITDA	**10.145**	**21.614**	**0.215**	**13.217**	**17.808**	**20.023**
% of sales	*4.5%*	*8.2%*	*0.1%*	*5.9%*	*8.2%*	*8.1%*

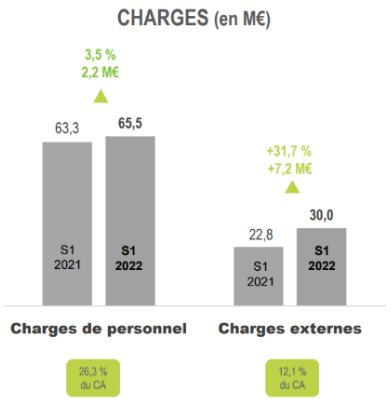
Source : Société

TP ICAP Classification: Internal

Document downloaded by Gilbert Perrand (TP ICAP (EUROPE) SA)

S'agissant des résultats semestriels, malgré le renchérissement des coûts d'achat, notamment des composants, de la hausse de la sous-traitance en lien avec les difficultés de recrutement et de la hausse de la masse salariale (+3,5% à 65,5M€, résultant principalement des hausses de salaire accordées alors que les effectifs n'ont progressé que de 1,1% à 3 550), ceux-ci s'affichent en sensible amélioration sur le périmètre des activités poursuivies, sous l'effet :

- de la hausse des volumes ;
- de la hausse des prix de vente (+8% en moyenne appliqué depuis le 1er janvier) pour compenser l'inflation des coûts ;
- de la sortie du périmètre de la division Power, fortement déficitaire (en perte de -4,6M€ en EBITDA au S1 2021 ; -11,1M€ de pertes nettes affichées par les activités abandonnées au S1 2022).



Ainsi, l'EBITDA s'est établit à 20M€ (8% du CA), en rebond de près de 52% en données publiées (13,2M€ et 5,9% du CA) et en hausse de 12,4% par rapport au S1 2021 en structure proforma (17,8M€ soit 8,2% du CA).

Le ROC des activités poursuivies s'est élevé à 3,5M€ (vs une perte de -2,5M€ publiée au S1 de l'an passé), et le Résultat net de 3,6M€ s'est amélioré de 6,8M€ par rapport à l'an passé en données retraitées (hors éléments exceptionnels enregistrés au S1 2021, dont +5,4M€ de Mark to Market sur instruments de couvertures et boni non récurrents de 2M€ comptabilisé en déduction des charges externes).

Projections annuelles 2022

A fin juin 2022, le carnet de commandes ressortait bien garni à 429,8M€ (en hausse de plus de 11% par rapport aux 386,0M€ affichés fin décembre 2021), dont 88,9% à livrer à moins d'un an (vs 82,4 % au 31/12/21).

Fort de ce solide carnet de commandes à 12 mois, et en dépit d'approvisionnements encore perturbés par les pénuries et les difficultés rencontrées aussi à recruter, le groupe estime être aujourd'hui en capacité de dépasser les 10% de croissance de son CA 2022, en tenant compte des cessions d'activité réalisées en cours d'année (et qui auront amputé son périmètre d'au moins 35M€), soit un CA se rapprochant des 500M€.

Au plan des résultats, nous anticipons le prolongement des tendances à l'œuvre au premier semestre, notre scénario se voulant cependant résolument prudent en termes de marges, celles-ci demeurant contraintes par la force du dollar jouant sur ces coûts d'achat et par les difficultés de recrutements nécessitant un recours anormalement élevé à la sous-traitance. Rappelons qu'une hausse moyenne de ses tarifs d'environ 8% a été obtenue par le groupe sur l'ensemble de ses activités, ce qui devrait lui permettre de compenser une grande partie de l'inflation des prix des composants.

Nous modélisons ainsi un atterrissage de CA à 493M€ (+6,6% en données publiées ; +17% en données proforma), le taux de marge brute est anticipé en retrait de 100 points de base à 45,0%. L'EBITDA pourrait pour sa part s'établir à 38,5M€ (7,8% du CA) dans un scénario conservateur (légère progression en masse sur S2 2022 vs S1 2021 en données proforma) et le ROC confirmerait son retour en territoire positif (vs des pertes de près de 10M€ l'an passé en données publiées).

Le Résultat Net des activités poursuivies devrait être clairement positif, à hauteur de près de 24M€ (résultant principalement de la plus-value comptable réalisée sur la cession de la division Power), le RNPG annuel (obéré par la perte constatée de 11,1M€ des activités abandonnées du S1) étant attendu par nous aux alentours de 12,8M€.

TP ICAP Classification: Internal

Document downloaded by Gilbert Perrard (TP ICAP (EUROPE) SA)

Cap sur les 800M€ de CA et 80M€ d'EBITDA à horizon 2025 en ligne de mire

Le carnet de commandes à 12 mois communiqué par ACTIA constitue une information intéressante sur les perspectives et la dynamique commerciale à court terme, mais il ne reflète pas la réalité des contrats pluriannuels pour lesquels le groupe est engagé avec ses clients, pour des durées allant jusqu'à 5 à 7 ans, et qui lui offrent une grande visibilité sur son plan de charges pour les prochains exercices. Nous nous sommes efforcés de donner précédemment quelques détails dans notre développement intitulé « Portefeuille de projet très étoffé » pour illustrer la profondeur des marchés que le groupe a capté et qui viennent étayer les guidances de CA fournies par le management pour le moyen terme.

Notons par ailleurs que la croissance d'ACTIA sur la période récente a été considérablement bridée par la pénurie des composants (en témoigne le fait que près de 20% des commandes passées par les clients au S1 2022 n'ont pas pu être honorées pour cette raison), mais dès lors que ces difficultés se résorberont (dans le courant de 2023, selon toute vraisemblance), un rattrapage, au moins partiel, devrait se produire, sachant que le groupe est très souvent source unique de ses clients (donc sans alternative immédiate).

On parle donc de ≈ 50M€ de retard, dont le déversement en CA, au gré de la réception des composants pour l'instant manquants, pourraient prendre 18 à 24 mois. Ceci laisse à penser que les exercices 2023 et surtout 2024 ont de fortes chances d'enregistrer une croissance en sensible accélération (nous prévoyons notamment dans notre modèle un bond de près de 20% du CA en 2024).

Au plan des marges, divers facteurs devraient jouer en faveur de leur remontée progressive :

- La hausse du niveau d'activité, d'une manière générale, générera un effet de levier mécanique en permettant de mieux absorber les coûts fixes, à l'instar de ce qui a déjà pu être constaté au S1 2022 pour la division Telecom, dont la marge opérationnelle est remontée de 0,8 % à 4,1 % du CA ;

- La crise des composants, depuis de nombreux mois, a généré énormément d'inefficiences industrielles, complexifiant la gestion des stocks et désorganisant les plannings de production des usines, les composants n'arrivant plus de manière organisée et souvent ne correspondant pas aux fabrications en cours de réalisation. La sortie de crise, lorsqu'elle interviendra, permettra ainsi de libérer d'importants gains de productivité, d'autant que le groupe s'est doté d'un outil industriel très moderne, dont tout le potentiel n'a pas pu s'exprimer ;

- Depuis plusieurs semestres, le focus des équipes commerciales est clairement mis sur la conquête de marchés à plus forte valeur ajoutée, le groupe se délestant des activités les plus faiblement margées ;

- La part des Services et du logiciel dans le CA consolidé est pour l'instant anecdotique (<1%), mais le groupe a de nombreux « fers au feu » pour la faire progresser, générer de la récurrence et constituer un élément de soutien des marges pour le moyen terme ;

- Rappelons par ailleurs que le groupe s'efforce de plus en plus d'obtenir de ses clients qu'ils paient, en amont de la phase de production, 100% de la totalité des développements, y compris les frais de qualification, les investissements en outillage, etc., frais jusqu'alors portés par le groupe et qu'il se montre de plus en plus sélectif sur les projets de développement conduits sur produits propres, sur qui participera également à renforcer le profil de rentabilité du groupe.

TP ICAP Classification: Internal

Document downloaded by Gilbert Perrard (TP ICAP (EUROPE) SA)

Questions clés et points de vigilance

Q : La forte empreinte industrielle maintenue en France n'expose-t-elle pas à une sous compétitivité économique, situation que le groupe connaît d'ailleurs depuis sa création en 1986 ?

Oui. L'entreprise reconnaît bien volontiers cet état de fait et concède que les coûts induits par la localisation d'un tiers de ses équipes en France dégradent la compétitivité de ses offres, mais il s'agit d'un choix assumé par la direction (attachée à son histoire et engagée dans la défense des territoires) qui s'efforce de compenser cette faiblesse en faisant progresser les offres du groupe dans la chaine de valeur.

Q : La force de la technologie est-elle suffisante dans un environnement ultra concurrentiel ?

Non. La société a perdu successivement deux renouvellements de ses marchés historiques en télématique automobile, le premier concernait le contrat avec Jaguar Land Rover perdu face à LG (sensiblement moins cher) et qui a pris fin en 2018 et le second est celui avec Volvo Cars perdu en 2015 face à Continental, ce dernier ayant joué de son offre globale pour arracher le marché). Mais ces deux contrats portaient, rappelons-le, sur des très grandes séries. S'agissant des marchés de petites et moyennes séries, comme ceux du off- highway et notamment des véhicules agricoles par exemple, la technologie demeure une carte maîtresse, dans la mesure où les concurrents sont davantage des acteurs locaux moins performants et peu innovants, comme peut l'être ACTIA, habitué à se battre aussi dans l'univers très exigeant de la grande série.

Q : Les synergies entre les deux pôles d'activités sont-elles bien réelles ?

A l'origine, la recherche de synergies n'était pas vraiment le sujet, l'intégration d'une division Télécoms procédait davantage d'un souci de diversification pour lisser les effets de cycles, même si en filigrane, il y avait l'intuition que les véhicules deviendraient communicants. Aujourd'hui, la réponse est plutôt Oui, et de plus en plus ; l'enrichissement de l'offre de connectivité du groupe en Automotive a pu prendre appui sur ses compétences en Télécoms. De même, dans le domaine spatial, son positionnement en électronique embarquée automobile a sans doute crédibilisé les velléités de l'entreprise d'élargir son offre en fournissant des éléments d'électronique embarquée pour satellite (à l'instar des systèmes de gestion des panneaux solaires et des cartes de pilotage des moteurs à propulsion plasmique des satellites de la constellation OneWeb - contrat remporté en 2017 et dont la livraison s'est achevée en 2021, ou plus récemment du contrat remporté auprès Thales Alenia Space sur le projet Lightspeed de Telesat). Le même raisonnement peut d'ailleurs être tenu dans le domaine de l'énergie, les compétences d'ACTIA en Télématique ayant conforté ses chances de gagner le marché des boitiers concentrateurs ENEDIS.

Q : L'exposition sur quelques grands contrats ne met-elle pas le groupe en risque dans l'atteinte de ses objectifs à moyen terme ?

Oui. C'est notamment le cas avec le projet de constellation Lightspeed qui a pris du retard et dont le coût initial a été revu à la hausse de plusieurs centaines de millions de dollars, ce qui a d'ailleurs conduit Telesat à réduire d'un tiers le dimensionnement de la constellation, alors que le bouclage du financement n'est toujours pas finalisé (l'opérateur espère une issue positive sur le sujet d'ici fin 2022). Notons néanmoins que le financement de la tranche de ce marché officiellement notifiée aux équipementiers, dont ACTIA, a bien été mise en place.

Q : La perte de talents peut-elle affecter l'activité et les résultats du groupe ?

Oui. Le Bureau d'Études tunisien notamment, qui concentre une partie importante des équipes R&D du groupe, voit régulièrement ses ingénieurs être chassés et recrutés par de grands groupes internationaux, ce qui explique un taux de turnover particulièrement élevé (26,1% en 2021). Le groupe déplore notamment que, depuis la pandémie de Covid-19, des sociétés étrangères recrutent au salaire de leur pays d'origine des personnes en télétravail en Tunisie, pratique qui crée de fortes distorsions sur le marché local du travail et génère de nombreux départs du Bureau d'Etudes Tunisien d'ACTIA.

Q : Avec la cession de la division Power, le groupe ne s'est-t-il pas coupé d'un important relais de croissance ?

Oui. Mais ce potentiel relais de croissance pour le moyen et le long terme allait encore nécessiter de gros efforts de R&D et d'importantes Capex, alors que le niveau de risque associé demeurait très élevé, la technologie n'étant pas encore figée et la visibilité sur les espérances de marge restant très limitée. Le management, du fait aussi de la situation financière du groupe alourdie par la crise, a préféré monétiser cet actif dans de bonnes conditions et arbitrer en faveur des activités du périmètre historique dont il va falloir accompagner la forte croissance dans les années à venir. Ce désengagement témoigne, à notre sens, de toute la lucidité dont fait preuve le management dans ses

TP ICAP Classification: Internal

Document downloaded by Gilbert Perrand (TP ICAP (EUROPE) SA)

choix stratégiques, bien conscient que tous les lièvres ne peuvent pas être courus à la fois. Cette sagesse s'est par exemple également illustrée en 2010 lorsque le groupe a fait le choix d'abandonner son activité chronotachygraphe numérique (pour lequel il avait été pourtant en mai 2004 le premier acteur homologué en Europe, fruit de lourds investissements) évitant une confrontation féroce sur le marché avec les acteurs historiques (Continental et Stoneridge Electronics) et de coûteuses batailles juridiques (accord de non-agression passé notamment avec Continental).

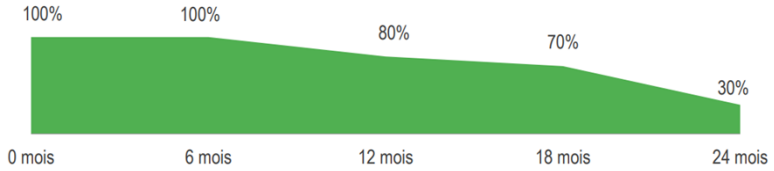
Q : La cession de l'activité Contrôle technique et Equipements de garage ne risque-t-elle pas de pénaliser l'activité de diagnostic multimarques ?

Oui. A court terme, très probablement, car le diagnostic multimarques pouvait en effet s'appuyer commercialement sur l'activité Contrôle technique et Equipements de garage pour se déployer. De fait, cette activité risque d'être handicapée à court terme, le temps de nouer des accords de distribution avec de nouveaux partenaires commerciaux.

Q : La hausse du dollar constitue-t-elle un handicap ?

Oui. Les achats libellés directement en dollars US représentent de l'ordre de 50% des achats du groupe, et cette part monte même à près de 75% si nous élargissons notre analyse de sensibilité aux intrants indirectement corrélés au dollar US. Les résultats sont ainsi soumis de façon très significative à l'évolution de la parité EUR / USD, même si les outils de couverture utilisés ont notamment permis de limiter les impacts de la chute de l'euro sur le coût des achats au S1 2022 (parité moyenne de couverture de 1,1145 contre 1,1995 au S1 2021, à comparer à la parité moyenne au comptant de 1,0940 au S1 2022 et de 1,2024 au S1 2021).

Objectif de taux de couverture en % des besoins du groupe



Ceci dit, la plus efficace soit-elle, la politique de couverture sur les changes ne fait qu'amortir dans le temps, sans les annuler, les impacts monétaires. La meilleure des protections est d'améliorer sa couverture naturelle, ce à quoi le groupe s'emploie activement en renforçant ses livraisons depuis l'Amérique du Nord, mouvement qui deviendra de plus en plus visible avec la montée en puissance des contrats Volvo Trucks devant être exécutés depuis le site de Detroit-Romulus.

Q : Le groupe est-il exposé à la remontée rapide des taux d'intérêt ?

Non. Le groupe est certes lourdement endetté, mais la totalité de sa dette financière à moyen et long terme est à taux fixe, au taux actuel moyen de 1,49% (vs 1,36% un an plus tôt). Ce taux devrait remonter à l'avenir, mais dans des proportions modérées, du fait de l'avancée en maturité des encours PGE (92M€ débloqués en totalité en 2021 et amortissables en 5 ans) et de la mise en place en avril dernier du financement obligataire France Relance (18M€ et maturité de 8 ans).

TP ICAP Classification: Internal

Document downloaded by Gilbert Perrand (TP ICAP (EUROPE) SA)

Valorisation

Notre valorisation par DCF, seule méthode jugée applicable, repose sur les hypothèses suivantes :

- Nos prévisions sur l'horizon explicite 2022 à 2025 détaillées dans les pages précédentes, avec notamment des projections de CA qui s'inscrivent dans la tendance de la guidance communiquée par le groupe pour le moyen terme (objectif de se rapprocher des 500M€ de CA en 2022 et de dépasser les 800M€ de CA d'ici 4 à 5 ans) ;

- Pour la période 2025-2031, nous avons modélisé un ralentissement de la croissance du CA permettant de converger vers notre hypothèse de taux de croissance à l'infini de 1,8% et un taux de marge d'Ebitda (hors amortissement des dettes locatives) progressant pour atteindre un niveau normatif autour de 10% ;

- Un taux d'IS normatif de 25% qui correspond au taux normal d'impôt sur les sociétés applicable aux exercices comptables ouverts à compter du 1er janvier 2022. Le CIR est comptabilisé au-dessus du Résultat Opérationnel Courant, sur une ligne spécifique du compte de résultat, d'où une contribution positive sur les flux opérationnels. Le groupe disposait par ailleurs de déficits fiscaux reportables pour 70,3M€ au 31 décembre 2021 (vs 50,2 M€ au 31 décembre 2020) ; Ces pertes fiscales sont reportables en avant, sans limitation de durée (source URD 2021, page 256). Dans le cadre de ses budgets prévisionnels établis sur une période de quatre à cinq ans, le groupe a estimé à 18,3M€ les économies potentielles d'impôt qui découleraient de l'utilisation de ces déficits fiscaux reportables (vs 13,5 M€ au 31 décembre 2020), dans la limite des plafonds autorisés (au titre d'un exercice, le report en avant ne peut excéder 1M€, majoré de 50% de la fraction du bénéfice excédant ce seuil).

- Un BFR déclinant vers environ 36% du CA en fin de période (vs 46% estimé fin 2022). Cette hypothèse nous semble cohérente dans la mesure où elle intègre l'impact positif que devrait générer la hausse des revenus de services récurrents (traditionnellement générateur de ressource ou de moindre consommation de BFR) ;

- Des Capex stabilisées à 5,2% du CA. Ces Capex seraient constitués à 60% par des frais de R&D immobilisés et pour le solde par des Capex matérielles (immobilier, machines et outillage, etc.) ;

- Un WACC de 8,01% et un taux de croissance à l'infini de 1,8%.

Tableau 5: DCF Valuation Model

M€	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Sales	493.3	551.0	658.7	765.8	852.0	918.5	968.1	1004.4	1030.5	1049.0
Variation	*6.6%*	*11.7%*	*19.6%*	*16.2%*	*11.3%*	*7.8%*	*5.4%*	*3.7%*	*2.6%*	*1.8%*
EBITDA IFRS 16 restated	**33.7**	**43.2**	**57.8**	**73.4**	**82.6**	**88.4**	**93.8**	**96.0**	**98.0**	**99.7**
Margin	*6.8%*	*7.8%*	*8.8%*	*9.6%*	*9.7%*	*9.6%*	*9.7%*	*9.7%*	*9.7%*	*9.7%*
D&A	-30.6	-29.9	-35.8	-42.8	-47.1	-50.3	-52.4	-53.8	-54.6	-55.0
% of Sales	*-6.2%*	*-5.4%*	*-5.4%*	*-5.6%*	*-5.5%*	*-5.5%*	*-5.4%*	*-5.4%*	*-5.3%*	*-5.2%*
EBIT	**3.1**	**13.3**	**22.0**	**30.6**	**35.5**	**38.2**	**41.4**	**42.2**	**43.4**	**44.7**
Margin	*0.6%*	*2.4%*	*3.3%*	*4.0%*	*4.2%*	*4.2%*	*4.3%*	*4.2%*	*4.2%*	*4.3%*
Taxes	0.0	-3.5	-5.7	-7.9	-8.9	-9.5	-10.4	-10.6	-10.8	-11.2
Tax rate	*0%*	*26%*	*26%*	*26%*	*25%*	*25%*	*25%*	*25%*	*25%*	*25%*
NOPAT	**3.1**	**9.8**	**16.3**	**22.6**	**26.6**	**28.6**	**31.1**	**31.7**	**32.5**	**33.5**
CAPEX	-23.4	-27.3	-34.6	-40.2	-44.7	-48.2	-50.8	-52.7	-54.1	-55.0
% of Sales	*4.7%*	*4.9%*	*5.2%*	*5.2%*	*5.2%*	*5.2%*	*5.2%*	*5.2%*	*5.2%*	*5.2%*
WCR	**227.8**	**234.4**	**261.8**	**291.2**	**319.4**	**340.9**	**355.6**	**365.1**	**374.6**	**381.4**
% of Sales	*46.2%*	*42.5%*	*39.7%*	*38.0%*	*37.5%*	*37.1%*	*36.7%*	*36.4%*	*36.4%*	*36.4%*
ΔWCR	-2.9	-6.6	-27.4	-29.4	-28.2	-21.4	-14.8	-9.5	-9.5	-6.7
FCF	7.4	5.9	-9.8	-4.2	0.8	9.2	17.9	23.3	23.6	26.8
Discounted FCF	**7.3**	**5.5**	**-8.5**	**-3.3**	**0.6**	**6.4**	**11.5**	**13.8**	**12.9**	**13.6**

Source : Estimation TPICAP Midcap

TP ICAP Classification: Internal

Document downloaded by Gilbert Perrand (TP ICAP (EUROPE) SA)

Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres :

Nous avons mis en œuvre une évaluation sur la base de la situation de la Société après cession de la division Power finalisée début août 2022, mais non encore intégrées dans les comptes à fin juin 2022. Nous présentons ci-après l'endettement financier net ajusté au 30 juin 2022 après encaissement du produit de cession de la division Power dont nous avons estimé l'impact net après impôt à 45M€ dans notre calcul (52 M€ - 7M€). Notre « Equity bridge » prend aussi en compte les économies potentielles actualisées des déficits fiscaux reportables communiquées par le groupe (18,3M€).

Tableau 6: Endettement financier net (hors dettes de location simple IFRS 16) ajusté après cession division Power

M€	31/12/2021	30/06/2022
Passifs financiers non courants portant intérêts	-165.050	-152.029
Passifs financiers courants portant intérêts	-92.658	-110.847
Endettement financier brut	**-257.708**	**-262.876**
Valeur mobilière de placement	0.087	0.091
Liquidité	56.552	47.183
Trésorerie et équivalents de trésorerie	**56.639**	**47.274**
Endettement financier net (hors dette IFRS 16)	**-201.069**	**-215.602**
Titres non consolidés	0.096	0.096
Autres actifs financiers	1.903	2.559
Instruments dérivés actifs non courants	0.890	1.335
Participations dans des entreprises associées	0.856	0.871
Impôts différés actifs nets des passifs	9.606	10.603
Economies potentielles actualisées des déficits fiscaux reportables	18.300	18.300
Produits de cession d'actifs (nets d'impôts)	0.000	**45.000**
Instruments dérivés passifs non courants	0.000	0.000
Intérêts minoritaires	-0.562	-1.491
Provisions pour risques et litiges (sociaux & clients)	-11.273	-8.161
Engagements de retraites et médailles du travail	-9.721	-7.433
Endettement financier net (hors dette IFRS 16) ajusté	**-190.974**	**-153.923**

Source : Rapport financier semestriel au 30 juin 2022 et analyse TPICAP Midcap

L'endettement financier net apparent au 30 juin 2022 s'établit à 199M€ avant cession de la division Power (hors impact IFRS 16 sur les dettes de location simple), soit un Gearing comptable de 183%.

Nous avons également inclus dans notre passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres les principaux éléments suivants :

- Les titres non consolidés pour leur valeur comptable de 96k€ ;
- Les autres actifs financiers correspondant principalement à des dépôts de garantie sur financements récupérable (2 559k€) ;
- Les instruments dérivés actifs comptabilisés à leur juste valeur (1 335k€) ;
- La valeur comptable des participations dans les entreprises associées (871k€) ;
- Les impôts différés actifs nets des passifs (10 603k€) qui concernent principalement l'activation de déficits fiscaux reportables (9 220k€) ;
- L'économie potentielle actualisée des déficits fiscaux reportables non activés consommés au-delà de l'horizon explicite (18,3M€) ;
- L'impact net après impôt de la cession de la division Power que nous avons estimé à 45M€.

L'endettement financier net ajusté s'établit ainsi à environ 154M€ (hors dettes de location simple IFRS 16) au 30 juin 2022 après cession de la division Power. Notons au passage que le groupe a confirmé, lors de la dernière conférence investisseurs organisée à l'occasion des comptes semestriels, que les covenants bancaires seraient de nouveau respectés à la prochaine clôture du 31/12/2022 des comptes annuels.

TP ICAP Classification: Internal

Document downloaded by Gilbert Perrand (TP ICAP (EUROPE) SA)

Notre valorisation s'établit à 128,3M€. Nous avons actualisé au coût moyen pondéré du capital de 8,01% (taux de l'OAT 10 ans normé à 2,7% ; prime de risque de 7,50%, Re-Levered Beta de 2,52 et facteur de risque spécifique que nous avons fixé au regard de la très petite taille de la société et de sa faible liquidité à 1,55, d'où **un coût de l'Equity particulièrement exigeant de 23,1%**).

Le tableau de sensibilité de la valorisation au taux d'actualisation et au taux de croissance à l'infini retenus est présenté ci-dessous.

Tableau 7 : Résultat du DCF (en M€, sauf les données par action)

Σ discounted FCFF	59.7
Terminal trailing EV/EBITDA 2031E	**4.4x**
+ Discounted Terminal Value	222.6
% EV	***78.9%***
= Enterprise Value	**282.3**
- Equity Bridge	(153.9)
= Equity Value	**128.3**
Fully diluted NoSHm	20.1
Price target	**6.38**
Potential upside (downside)	**82.7%**

		TGR				
		1.4%	1.6%	1.8%	2.0%	2.2%
WACC	7.01%	6.78	8.26	9.83	11.50	13.30
	7.51%	5.33	6.61	7.95	9.38	10.90
	8.01%	4.11	5.22	**6.38**	7.61	8.92
	8.51%	3.06	4.04	5.06	6.13	7.26
	9.01%	2.16	3.03	3.93	4.87	5.86

Source : Estimation TPICAP Midcap

L'approche par analogie aux comparables cotés n'a pas été retenue :

Les ratios boursiers des principaux groupes cotés que nous avons relevés dans l'univers de ACTIA sont repris dans le tableau ci-dessous à titre d'information.

Stoneridge, Inc. installé dans le Michigan est sans doute la valeur la plus comparable, à la fois en taille (855M$ de CA prévu en 2022) et en métiers (systèmes, composants et modules électriques et électroniques, principalement destinés aux marchés de l'automobile, des véhicules commerciaux, de l'agriculture et des véhicules off-highway). Malheureusement, l'affaire extériorise de très faibles marges et semble peu suivie en termes d'analyse financière, ce qui rend impossible l'utilisation de ratios pertinents.

Les autres sociétés mentionnées ci-dessous sont de beaucoup plus grande taille, ce qui rend la méthode des comparables non applicable.

Tableau 8 : Top Peers (pour information)

Ticker	Top Peers (Ccy)	Market Cap (M€)	EV/EBIT 2022	EV/EBIT 2023	PER 2022	PER 2023
ATI-FR	**Actia Group**	**68**	**13.2x**	**9.1x**	**6.6x**	**4.1x**
CON-DE	Continental AG	9,438	7.6x	4.6x	8.6x	5.4x
APTV-US	Aptiv PLC	22,498	15.4x	10.9x	25.8x	16.2x
MG-CA	Magna International Inc.	19,447	9.3x	6.9x	10.9x	7.6x
012330-KR	Hyundai Mobis Co., Ltd	18,063,462	7.0x	5.1x	6.8x	6.1x
SRI-US	Stoneridge, Inc.	470	#N/A	#N/A	#N/A	25.7x

Source: FactSet

TP ICAP Classification: Internal

Document downloaded by Gilbert Perrard (TP ICAP (EUROPE) SA)

FINANCIAL DATA

Compte de résultat	12/19	12/20	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
CA total	520,4	438,6	462,8	493,3	551,0	658,7
Variation (%)	9,2	-15,7	5,5	6,6	11,7	19,6
Marge brute	244,4	202,3	212,8	222,0	252,9	306,3
% du CA	47,0	46,1	46,0	45,0	45,9	46,5
EBITDA	**45,7**	**24,2**	**23,0**	**38,6**	**48,1**	**62,7**
% du CA	8,8	5,5	5,0	7,8	8,7	9,5
ROC	**16,3**	**-6,8**	**-9,8**	**8,0**	**18,2**	**26,9**
% de CA	3,1	-1,5	-2,1	1,6	3,3	4,1
Résultat financier	-3,9	-12,4	3,6	-2,3	-3,9	-3,9
Impôt sur les résultats	-3,7	-0,3	0,2	0,0	-3,7	-6,0
Résultat Net part du groupe	**8,6**	**-19,0**	**-6,4**	**12,7**	**10,6**	**17,0**
BPA (publié)	0,43	na	na	0,63	0,53	0,85

Bilan financier	12/19	12/20	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
Goodwill	24,1	24,1	24,1	24,1	24,1	24,1
Immobilisations corp. et incorp.	144,7	138,5	127,5	125,7	120,9	120,2
Droit d'utilisation	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Immobilisations financières	1,9	2,5	2,9	2,9	2,9	2,9
BFR	163,0	162,3	164,0	167,2	173,8	201,2
Autres actifs	23,6	25,1	39,6	25,4	25,4	31,2
Total actifs	357,4	352,6	358,0	345,3	347,1	379,6
Capitaux propres	139,6	115,8	113,0	138,5	144,4	165,7
Intérêts Minoritaires	0,8	0,3	0,6	0,6	0,6	0,6
Impôts différés	19,1	22,0	21,0	21,0	21,0	21,0
Dette Nette	193,9	210,3	221,8	183,6	179,6	190,8
Autres passifs	3,9	4,2	1,6	1,6	1,6	1,6
Total Passifs	357,4	352,6	358,0	345,3	347,1	379,6
Dette Nette hors IFRS16	193,9	210,3	221,8	183,6	179,6	190,8
Gearing	1,4	1,8	2,0	1,3	1,2	1,1
Levier	4,2	8,7	9,6	4,8	3,7	3,0

Tableau de flux	12/19	12/20	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
CAF après coût de l'endettement et impôt	42,5	23,5	17,5	30,6	29,9	35,8
ΔBFR	1,5	-1,8	-4,4	-2,9	-6,6	-27,4
Cash flow généré par l'activité	44,0	21,7	13,2	27,7	23,3	8,5
Capex net	-24,3	-8,6	-7,8	-9,9	-12,1	-16,5
FCF	19,8	13,1	5,4	17,9	11,2	-8,0
Acquisition/Cession	-0,1	0,0	0,0	65,0	0,0	0,0
Autres investissements	-0,1	-0,5	-0,2	0,0	0,0	0,0
Variation d'emprunts	1,3	31,2	17,3	0,0	0,0	0,0
Dividendes	-2,2	-3,1	-0,0	0,0	-2,5	-2,1
Remboursement des dettes locatives	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres flux	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation de change et Flux nets liés aux activités abando	0,6	0,1	-0,3	-0,2	0,0	0,0
Variation de trésorerie nette sur l'année	19,4	41,0	22,3	82,7	8,6	-10,1
ROA (%)	1,5%	na	na	2,1%	1,7%	2,6%
ROE (%)	6,1%	na	na	9,2%	7,3%	10,2%
ROCE (%)	3,0%	na	na	2,4%	3,9%	5,4%

TP ICAP Classification: Internal

Document downloaded by Gilbert Perrand (TP ICAP (EUROPE) SA)

ANNEXE 1 : Historique

La société ACTIA a été créée en 1986 par Messieurs Pierre CALMELS, Louis PECH et Groupe CHABRERIE à l'occasion du « spin-off » du département « petite série » de BENDIX à Toulouse. Les familles des fondateurs PECH et CALMELS conserve aujourd'hui le contrôle majoritaire du Groupe, au travers de la holding patrimoniale LP2C. Un des premiers produits commercialisés par ACTIA fut un équipement de diagnostic électronique, le premier du genre. La fusion avec la société toulousaine d'Electronics Manufacturing Services Alcyon, la reprise de la société Sodielec spécialisée dans les télécommunications par satellite, le déploiement de filiales dans 16 pays et enfin, l'absorption par Mors (société cotée en bourse depuis 1948) en reverse merging, ont construit le groupe tel qu'il est aujourd'hui.

Le Groupe ACTIA en quelques dates :

1851 : Naissance de la Maison Mirand, fondation de la société Mors.

1978 : Création de Renix, filiale commune de Renault (51%) et Bendix (49%), au sein de laquelle sera créé, en 1980, le département "Produits Spéciaux".

1985 : Renault cède l'intégralité de ses parts de Renix à Bendix Electronics.

1986 : Bendix Electronics est repris par Allied Signal, qui vend le département "Produits Spéciaux". Ce département devient la société ACTIA.

1988 : ACTIA acquiert ALCYON, son unité de production toulousaine. De son côté, Allied Signal est repris par Siemens.

1989 : Le groupe se diversifie dans les Télécoms, par l'acquisition de la société SODIELEC, et à la suite d'une opération de restructuration juridique, le rôle de holding financière est transféré à ACTIELEC SA créée à cet effet en 1992.

2000 : Actielec et Mors fusionnent pour donner naissance au groupe ACTIELEC Technologies, nouvel ensemble dont la cotation est transférée du comptant au second marché de la Bourse de Paris. Le groupe lève 10,2M€ en décembre (au prix de 7,15€ par action).

2001 : Création de la filiale polonaise ACTIA POLSKA à vocation commerciale.

2002 : ACTIELEC Technologies cède pour 3,8M€ sa branche océanographie (société Oceano Technologies au CA 2021 de 7M€ et à l'effectif de 42 salariés), réalisant au passage une plus-value de 1,4M€. Création d'ACTIA INDIA PRIVATE LIMITED en Inde.

2003 : Implantation de la filiale ACTIA SHANGAÏ en Chine.

2004 : Prise de contrôle majoritaire (55%) de NIRA COMPONENTS A.B. (2,7M€ de CA) établie à Göteborg qui deviendra ACTIA NORDIC.

2005 : Après de multiples décalages dans l'application de la loi européenne promulguée le 1er août 2004 (obligation d'équiper en 1ère monte de tous les camions dont le PTC dépasse 3,5tonnes et de tous les véhicules de transport en commun de plus de 8 passagers), signature des premiers contrats de chronotachygraphes de nouvelle génération, notamment avec MERCEDES - DAIMLER CHRYSLER – FIAT/IVECO – IRISBUS, pour de premières livraisons pour l'exercice 2006.

2008 : Actielec Technologies change de nom et devient ACTIA Group.

2009 : Rachat de l'activité " Connected Safety " de la société suédoise AUTOLIV (le véhicule alerte automatiquement les services d'urgence en envoyant des données de collision, de position, etc.).

2014 : La division Telecom ACTIA Sodielec est renommée et devient ACTIA Telecom. Jean-Louis PECH (fils de Louis PECH) est nommé Président du Directoire par le Conseil de Surveillance du 27 juin 2014, succédant à Christian DESMOULINS (à cette fonction durant 11 ans). Ce dernier est aujourd'hui censeur au niveau d'ACTIA Group.

2017-2019 : Déploiement d'un important programme d'investissements (nouveau site de Détroit, extension du capacitaire en Tunisie, extension de l'unité de production de Colomiers, renforcement des capacités en R&D et centres de formation, etc.). Au total plus de 45M€ auront été investis sur 3 ans, dont 22M€ en France, dotant le groupe d'infrastructures agrandies, rénovées et d'équipements ultramodernes.

2020 : Décès en août de Louis PECH, co-fondateur du groupe. Lancement de la constitution de la division Power, regroupant différentes activités en lien avec l'électrification des véhicules (batteries, Battery Management System, powertrain, convertisseur), provenant de plusieurs structures de la division Automotive (France, Allemagne, Espagne, États-Unis et Royaume-Uni).

2021 : Levée complémentaire de 50M€ de Prêts Garantis par l'État (PGE), aboutissant à un encours global de 92M€.

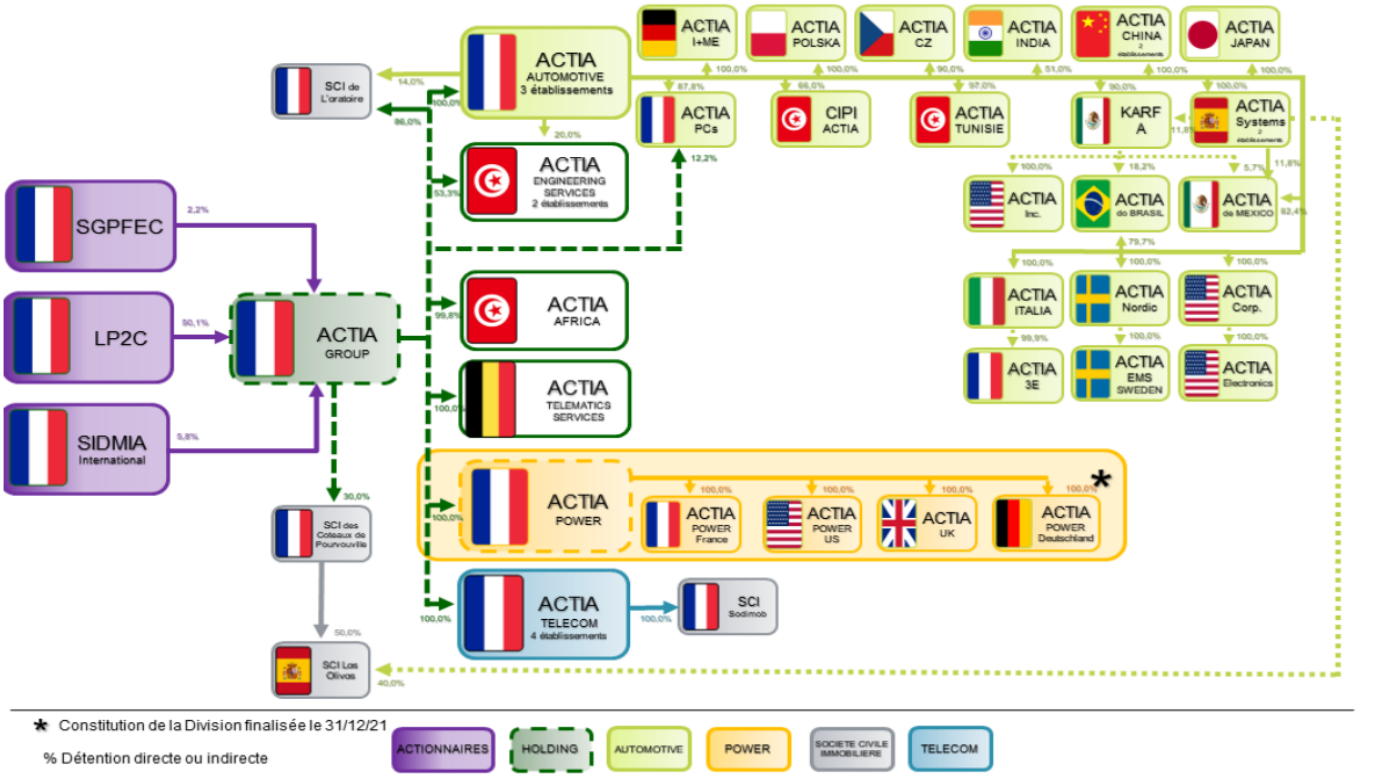
2022 : Finalisation début août de la cession à Plastic Omnium de la division Power, pour l'équivalent de 52,5M€ en valeur d'entreprise.

TP ICAP Classification: Internal

Document downloaded by Gilbert Perrand (TP ICAP (EUROPE) SA)

ANNEXE 2 : Organigramme

Graphique 5 : Organigramme au 31 décembre 2021



Source : Société

Document downloaded by Gilbert Perrard (TP ICAP (EUROPE) SA)

ANNEXE 3 : Equipe de Direction

Tableau 9: Gouvernance

Dirigeants	Description
	Jean-Louis PECH – Président Directeur Général (depuis le 30 octobre 2020), Président d'ACTIA Automotive Agé de 61 ans, c'est un ancien élève de l'Institut National des Sciences Appliquées (Ingénieur INSA option « Génie des Procédés Industriels et de l'Environnement » et titulaire d'un D.E.A. « Ingénierie de l'antipollution ». Avant de rejoindre le groupe en 2014 au poste de Président du Directoire, il était entrepreneur et a créé plusieurs sociétés. Il est par ailleurs Président de la Fondation Universitaire INSA Toulouse. Il a aussi été Président Régional Midi-Pyrénées du Conseil National des Professions de l'Automobile (CNPA).
	Catherine MALLET– Directrice Générale Déléguée, Présidente d'ACTIA Telecom Fille de Louis PECH et sœur de Jean-Louis PECH, Catherine est Directrice Générale Déléguée, nommée par le Conseil d'Administration de la Société le 30 octobre 2020. Chevalier de l'Ordre National du Mérite, elle est Diplômée de l'École Supérieure de Commerce de Toulouse. Elle a fait l'essentiel de sa carrière au sein du groupe qu'elle a rejoint dès 1993 et dont elle est Directrice financière depuis 2003. Elle est par ailleurs Présidente du Conseil d'Administration de la Banque Populaire Occitane et membre du Conseil de Surveillance de BPCE.
	Jean-François CALMELS – Directeur Général Délégué, Représentant permanent d'ACTIA Group Fils de Pierre CALMELS, Chevalier de la Légion d'Honneur, Officier de l'Ordre National du Mérite, il a fait l'essentiel de sa carrière dans l'Armée de l'Air (Ecole Militaire de l'Air 1994 - Ecole de Guerre de l'USAF 2010 – Colonel de l'Armée de l'Air en 2016), avant de rejoindre ACTIA en 2018.
	Marine CANDELON-BONNEMAISON – Directrice Générale Déléguée, Présidente du Conseil d'Administration et Administratrice d'ACTIA Automotive Fille de Pierre CALMELS et sœur de Jean-François CALMELS, elle a été nommée Directrice Générale Déléguée par le Conseil d'Administration de la Société le 30 octobre 2020. Diplômée d'un BTS de Secrétariat de Direction, elle rejoint la holding familiale en 1993.

Source : Société

Document downloaded by Gilbert Perrand (TP ICAP (EUROPE) SA)

ANNEXE 4 : Principaux clients

Tableaux 10 : Une clientèle de grands comptes internationaux (exercice 2021)

- AIRBUS
- ALD AUTOMOTIVE
- ALEXANDER DENNIS
- ALLISSON TRANSMISSION
- ALSTOM
- ASHOK LEYLAND
- BLUE SOLUTIONS
- BMW
- CAF
- CNH INDUSTRIAL
- DAIMLER
- DEKRA
- EDF
- FIAT CHRYSLER AUTO
- GOLDEN DRAGON
- HAULOTTE
- IVECO
- INFRANOR
- IRIZAR
- KING LONG
- KUHN
- MANITOU
- MARCOPOLO
- MCV
- OSHKOSH
- PARROT
- PRIMERA PLUS
- PSA PEUGEOT CITROEN
- RTE
- SCANIA (TRATON/VOLKSWAGEN AG)
- SIEMENS
- SNCF
- SOLARIS
- SOMFY SAS
- SULLAIR (HITACHI Group)
- TEREX
- THALES
- TOYOTA
- TRATON (MAN, Volkswagen AG)
- VAN HOOL
- VOLVO CARS
- VOLVO TRUCKS
- YAMAHA
- YUTONG

10 premiers clients : 52 % du chiffre d'affaires consolidés

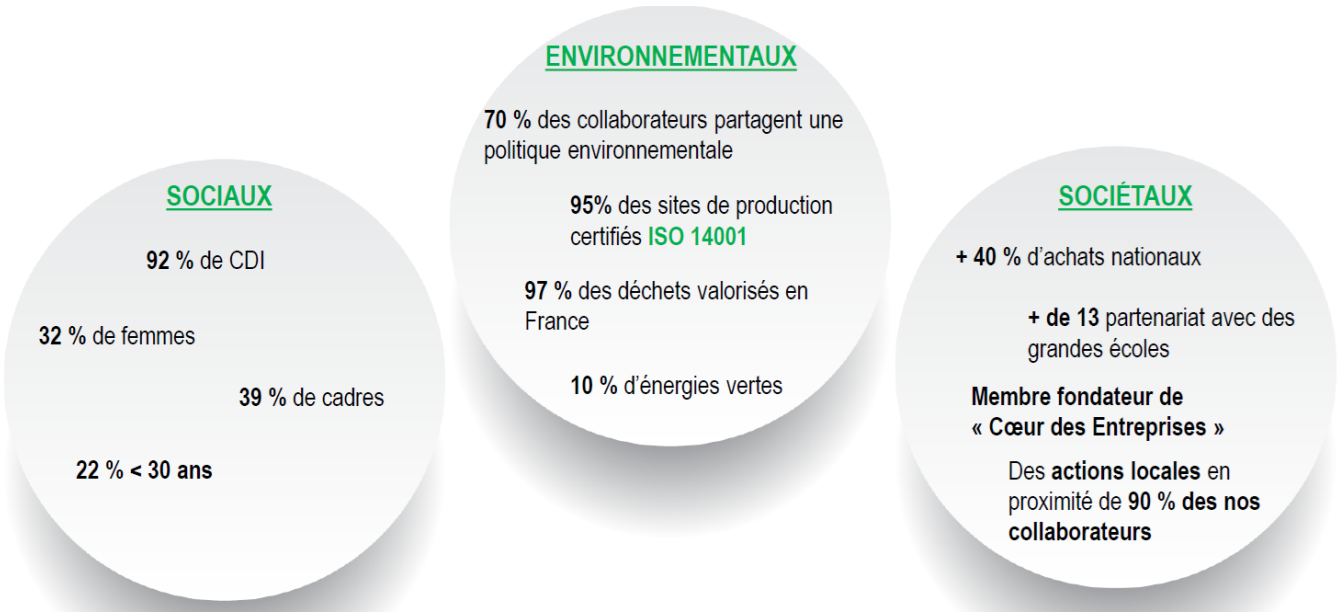
Source : Société

TP ICAP Classification: Internal

Document downloaded by Gilbert Perrard (TP ICAP (EUROPE) SA)

ANNEXE 5 : Engagements RSE

Tableaux 11 : Actions & Résultats



Source : Société

Inscrit dans une démarche de développement durable et de contribution positive au monde, ACTIA a été à nouveau reconnu et primé en 2021 par le GAÏA Index, référence pour les valeurs moyennes en matière de développement durable. Avec une note de 81 / 100 cette année, ACTIA Group confirme son implication dans la démarche RSE.

En 2021, ACTIA Automotive et ACTIA Telecom ont également été récompensés par ECOVADIS en conservant leur médaille d'argent avec respectivement des notes de 62 et 63 / 100.

TP ICAP Classification: Internal

Document downloaded by Gilbert Perrard (TP ICAP (EUROPE) SA)

DISCLAIMER

Certifications d'analyste

Ce Rapport de recherche (le " Rapport ") a été approuvé par Midcap, une division commerciale de TP ICAP (Europe) SA (" Midcap "), un Prestataire de Services d'Investissement autorisé et régulé par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (" ACPR "). En publiant ce Rapport, chaque analyste de recherche ou associé de Midcap dont le nom apparaît dans ce Rapport certifie par la présente que (i) les recommandations et les opinions exprimées dans le Rapport reflètent exactement les opinions personnelles de l'analyste de recherche ou de l'associé sur tous les titres ou Emetteurs sujets discutés ici et (ii) aucune partie de la rémunération de l'analyste de recherche ou de l'associé n'était, n'est ou ne sera directement ou indirectement liée aux recommandations ou opinions spécifiques exprimées par l'analyste de recherche ou l'associé dans le Rapport.

Méthodologie

Ce Rapport peut mentionner des méthodes d'évaluation définies comme suit :
1. Méthode DCF : actualisation des flux de trésorerie futurs générés par les activités de l'Emetteur. Les flux de trésorerie sont déterminés par les prévisions et les modèles financiers de l'analyste. Le taux d'actualisation utilisé correspond au coût moyen pondéré du capital, qui est défini comme le coût moyen pondéré de la dette de l'Emetteur et le coût théorique de ses fonds propres tels qu'estimés par l'analyste.
2. Méthode des comparables : application des multiples de valorisation boursière ou de ceux observés dans des transactions récentes. Ces multiples peuvent servir de référence et être appliqués aux agrégats financiers de l'Emetteur pour en déduire sa valorisation. L'échantillon est sélectionné par l'analyste en fonction des caractéristiques de l'Emetteur (taille, croissance, rentabilité, etc.). L'analyste peut également appliquer une prime/décote en fonction de sa perception des caractéristiques de l'Emetteur.
3. Méthode de l'actif et du passif : estimation de la valeur des fonds propres sur la base des actifs réévalués et ajustés de la valeur de la dette.
4. Méthode du dividende actualisé : actualisation des flux de dividendes futurs estimés. Le taux d'actualisation utilisé est généralement le coût du capital.
5. Somme des parties : cette méthode consiste à estimer les différentes activités d'une entreprise en utilisant la méthode d'évaluation la plus appropriée pour chacune d'entre elles, puis à en réaliser la somme.

Conflit d'intérêts

G. Midcap et l'Emetteur ont convenu de la fourniture par la première à la seconde d'un service de production et de distribution de la recommandation d'investissement sur ledit Emetteur: Actia Group

History of investment rating and target price – Actia Group

Document downloaded by Gilbert Perrand (TP ICAP (EUROPE) SA)

Distribution des recommandations d'investissement

Rating	Recommendation Universe*	Portion of these provided with investment banking services**
Achat	86%	65%
Conserver	13%	39%
Vente	1%	0%
Sous revue	0%	

Midcap utilise un système de recommandation basé sur les éléments suivants :
Acheter : Devrait surperformer les marchés de 10% ou plus, sur un horizon de 6 à 12 mois.
Conserver : performance attendue entre -10% et +10% par Rapport au marché, sur un horizon de 6 à 12 mois.
Vendre : l'action devrait sous-performer les marchés de 10% ou plus, sur un horizon de 6 à 12 mois.

L'historique des recommandations d'investissements et le prix cible pour les Emetteurs couverts dans le présent Rapport sont disponibles à la demande à l'adresse suivante : https://researchtpicap.midcapp.com/en/disclaimer.

TP ICAP Classification: Internal

Document downloaded by Gilbert Perrand (TP ICAP (EUROPE) SA)

Avis de non-responsabilité générale

Ce Rapport est publié à titre d'information uniquement et ne constitue pas une sollicitation ou une offre d'achat ou de vente des titres qui y sont mentionnés. Les informations contenues dans ce Rapport ont été obtenues de sources jugées fiables, Midcap ne fait aucune déclaration quant à leur exactitude ou leur exhaustivité. Les prix de référence utilisés dans ce Rapport sont des prix de clôture de la veille sauf indication contraire. Toutes les opinions exprimées dans ce Rapport reflètent notre jugement à la date des documents et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Les titres abordés dans ce Rapport peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs et ne sont pas destinés à recommander des titres, des instruments financiers ou des stratégies spécifiques à des clients particuliers. Les investisseurs doivent prendre leurs propres décisions d'investissement en fonction de leur situation financière et de leurs objectifs d'investissement. La valeur du revenu de votre investissement peut varier en raison de l'évolution des taux d'intérêt, de l'évolution des conditions financières et opérationnelles des entreprises et d'autres facteurs. Les investisseurs doivent être conscients que le prix du marché des titres dont il est question dans ce Rapport peut être volatil. En raison du risque et de la volatilité du secteur, de l'Emetteur et du marché en général, au prix actuel des titres, notre note d'investissement peut ne pas correspondre à l'objectif de prix indiqué. Des informations supplémentaires concernant les titres mentionnés dans ce Rapport sont disponibles sur demande.

Ce Rapport n'est pas destiné à être distribué ou utilisé par une entité citoyenne ou résidente, ou une entité située dans une localité, un territoire, un état, un pays ou une autre juridiction où une telle distribution, publication, mise à disposition ou utilisation serait contraire ou limitée par la loi ou la réglementation. L'entité ou les entités en possession de ce Rapport doivent s'informer et se conformer à de telles restrictions, y compris MIFID II. Ce Rapport est uniquement destiné aux personnes qui sont des Contreparties Eligibles ou des Clients Professionnels au sens de la réglementation MIFID II. Il n'est pas destiné à être distribué ou transmis, directement ou indirectement, à toute autre catégorie de personnes. Le Rapport fait l'objet d'une diffusion réservée. La recherche a été réalisée conformément aux dispositions de la Charte.Midcap a adopté des dispositions administratives et organisationnelles efficaces, y compris des " barrières d'information ", afin de prévenir et d'éviter les conflits d'intérêts en matière de recommandations d'investissement. La rémunération des analystes financiers qui participent à l'élaboration de la recommandation n'est pas liée à l'activité de corporate finance.

TP ICAP Classification: Internal

Document downloaded by Gilbert Perrard (TP ICAP (EUROPE) SA)