

EQUITY RESEARCH

ACTIA GROUP

PUBLICATION

Call Société

ACHAT

OC 6.4€

Potentiel: 40%

Marges transitoirement sous pressions

Le groupe publie un EBITDA relativement décevant, obéré transitoirement par des facteurs largement non récurrents. L'optimisme demeure cependant de mise pour le S2, nous amenant à laisser inchangé notre scénario, dans l'attente de la prochaine conférence investisseurs qui se tiendra mercredi après-midi.

EBITDA obéré par une série d'éléments non récurrents

Au-delà de la hausse générale des coûts due à l'inflation, l'EBITDA de 20,7M€ réalisé au S1 2023, en hausse de seulement 3,3% (en deçà de nos attentes de 25M€), a été obéré par différents facteurs négatifs, largement à caractère exceptionnel ; les difficultés de recrutement dans un contexte de forte croissance (CA en hausse de 16,2% à 288,7M€) ont notamment généré des surcoûts en termes de sous-traitance (2,4M€) et d'intérimaires (1,3M€) auxquelles se sont rajoutés des frais non récurrents pour garanties complémentaires de 1,4M€ sur l'ancien contrat télématique avec Volvo Cars. La hausse du dollar a aussi pesé sur l'EBITDA (pour au moins 2,6M€) tout comme le mix moins favorable au sein de la division Telecom (faible facturations en SatCom).

Endettement stabilisé et BFR sous contrôle

L'endettement net du Groupe (191,3M€ fin juin 2023 hors dette locative IFRS 16) a comme attendu peu varié depuis fin décembre 2022 (187,4M€). Malgré la génération d'un flux opérationnel positif conséquent de 20,9M€ (vs 4,2M€ au S1 2022) avec une contribution légèrement positive de la variation de BFR, le Groupe a notamment dû déboursier près de 5M€ d'ajustement de prix concernant la cession de la division Power.

Rebond des marges attendu au S2 et guidances 2025 réitérées

S'agissant des perspectives, le message du communiqué de presse a une tonalité résolument confiante pour le S2, le management misant sur progression significative de la rentabilité opérationnelle du Groupe, du fait d'une légère amélioration sur le front des approvisionnements en composants, d'un mix plus favorable pour la division Télécom (normalisation sur le segment SatCom), et d'un haut niveau d'activité général sur l'ensemble du groupe permettant d'anticiper une bien meilleure absorption des coûts fixes. Et fort d'un solide carnet de commandes (444,0M€ vs 429,8M€ 12 mois plus tôt) et d'un portefeuille de contrats pluriannuels renforcé, ACTIA Group maintient ses objectifs à échéance fin 2025, soit un CA de plus de 800 M€.

Maintien de notre scénario et de notre opinion

Dans l'attente de la conférence téléphonique investisseurs qui se tiendra mercredi après-midi pour commenter ces résultats semestriels, nous laissons pour l'instant inchangé notre scénario pour l'exercice en cours et maintenons notre opinion Achat.

TP ICAP Midcap Estimates	12/22	12/23e	12/24e	12/25e	Valuation Ratio	12/23e	12/24e	12/25e
Chiffre d'affaires (m €)	499,8	576,5	674,9	784,4	VE/Sales	0,5	0,4	0,3
ROC (m €)	9,8	22,1	30,1	39,0	VE/EBITDA	5,4	4,0	3,2
MOC (%)	2,0	3,8	4,5	5,0	VE/EBIT	12,4	8,8	6,6
BPA (publié) (€)	0,99	0,73	1,03	1,28	PER	6,2	4,4	3,6
Dividende (€)	0,12	0,15	0,21	0,26				
Dividend Yield (%)	2,6	3,2	4,5	5,6				
FCF (m €)	-8,7	11,8	10,7	6,1				

Recherche partiellement payée par l'Emetteur

Key data

Prix actuel (€)	4,6
Secteur	Divers Électronique
Ticker	ALATI-FR
Nb d'actions (M)	20,100
Capitalisation boursière	91,9
Volumes traités/jour (k titres)	20,383
Prochain événement	CA T3 2023 - 15/11/23

Actionnaires (%)

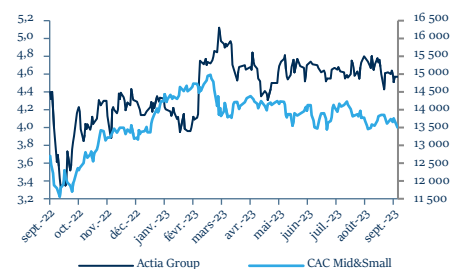
Lp2C SA	50,2
Thrum family	5,8
Sgpfec SAS	5,2
Gestineg H	5,2
Free float	33,6

BPA (€)

	12/23e	12/24e	12/25e
Estimation	0,73	1,03	1,28
Changement de nos estimations (%)	0,0	0,0	0,0

Performance (%)

	1D	1M	YTD
Evolution du cours	0,0	-3,6	9,6
Rel CAC Mid&Small	1,9	-3,9	8,5



Consensus FactSet - Analystes: 2	12/23e	12/24e	12/25e
CA	577,1	655,4	738,3
ROC	19,1	29,4	37,5
RNpg	11,3	18,6	24,5

Analyst
Gilbert Ferrand
gferrand@midcapp.com
+33173030982



FINANCIAL DATA

Compte de résultat	12/20	12/21	12/22	12/23e	12/24e	12/25e
CA total	438,6	462,8	499,8	576,5	674,9	784,4
Variation (%)	-15,7	5,5	8,0	15,4	17,1	16,2
Marge brute	202,3	212,8	220,5	258,9	307,1	359,3
% du CA	46,1	46,0	44,1	44,9	45,5	45,8
EBITDA	24,2	23,0	40,8	51,1	65,2	81,2
% du CA	5,5	5,0	8,2	8,9	9,7	10,4
ROC	-6,8	-9,8	9,8	22,1	30,1	39,0
% de CA	-1,5	-2,1	2,0	3,8	4,5	5,0
Eléments non récurrents	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat opérationnel	-6,8	-9,8	9,8	22,1	30,1	39,0
Résultat financier	-12,4	3,6	-7,7	-4,8	-4,8	-4,8
Impôt sur les résultats	-0,3	0,2	-0,4	-2,6	-4,5	-8,6
Résultat Net part du groupe	-19,0	-6,4	19,9	14,7	20,7	26,7
BPA (publié)	na	na	0,99	0,73	1,03	1,28
Bilan financier	12/20	12/21	12/22	12/23e	12/24e	12/25e
Goodwill	24,1	24,1	24,1	24,1	24,1	24,1
Immobilisations corp. et incorp.	122,3	109,3	99,8	100,0	101,7	101,3
Droit d'utilisation	16,2	18,2	18,2	18,2	18,2	18,2
Immobilisations financières	2,5	2,9	3,1	3,1	3,1	3,1
BFR	162,3	164,0	192,2	195,7	201,8	216,9
Autres actifs	25,1	39,6	30,6	28,4	34,2	41,6
Total actifs	352,6	358,0	368,0	369,5	383,1	405,1
Capitaux propres	115,8	113,0	135,1	166,9	190,5	218,3
Intérêts Minoritaires	0,3	0,6	0,8	0,8	0,8	0,8
Impôts différés	22,0	21,0	16,4	16,4	16,4	16,4
Dette Nette	210,3	221,8	211,8	181,4	171,5	165,6
Autres passifs	4,2	1,6	4,0	4,0	4,0	4,0
Total Passifs	352,6	358,0	368,0	369,5	383,1	405,0
Dette Nette hors IFRS16	194,7	202,9	192,9	162,5	152,5	146,6
Gearing	1,8	2,0	1,6	1,1	0,9	0,8
Levier	8,7	9,6	5,2	3,6	2,6	2,0
Tableau de flux	12/20	12/21	12/22	12/23e	12/24e	12/25e
CAF après coût de l'endettement et impôt	23,5	17,5	29,6	27,6	33,7	40,8
ΔBFR	-1,8	-4,4	-28,3	-3,1	-6,1	-15,0
Cash flow généré par l'activité	21,7	13,2	1,3	24,5	27,6	25,8
Capex net	-8,6	-7,8	-10,0	-12,7	-16,9	-19,6
FCF	13,1	5,4	-8,7	11,8	10,7	6,1
Acquisition/Cession	0,0	0,0	65,0	0,0	0,0	0,0
Autres investissements	-0,5	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation d'emprunts	31,2	17,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendes	-3,1	-0,0	0,0	-2,4	-2,9	-4,1
Remboursement des dettes locatives	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operation au Capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres flux	0,1	-0,3	-0,2	0,0	0,0	0,0
Variation de trésorerie nette sur l'année	41,0	22,3	56,1	9,4	7,7	2,0
ROA (%)	na	na	3,2%	2,3%	3,0%	3,5%
ROE (%)	na	na	2,5%	5,7%	7,4%	8,4%
ROCE (%)	167,7%	178,6%	142,0%	98,2%	80,9%	67,9%

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

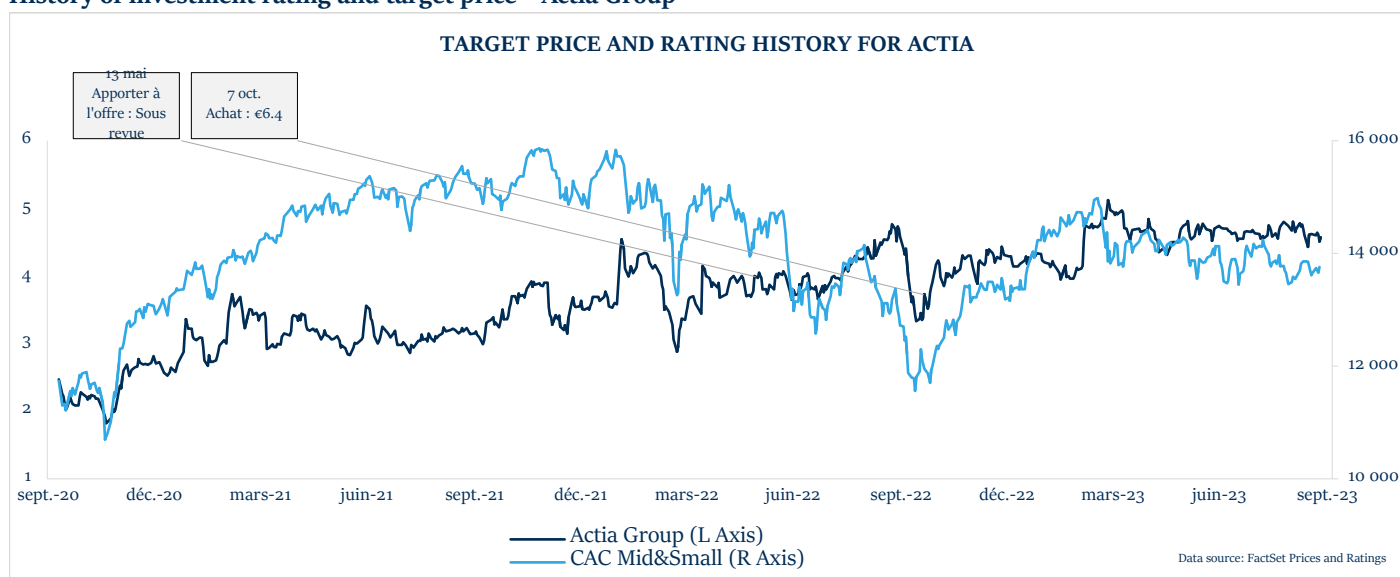
Ce Rapport peut mentionner des méthodes d'évaluation définies comme suit :

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 entre TP ICAP Midcap et l'émetteur

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



Distribution des recommandations d'investissement

Rating	Recommendation Universe*	Portion of these provided with investment banking services**
Achat	80%	66%
Conserver	16%	44%
Vente	3%	25%
Sous revue	1%	100%

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>.

Avis de non-responsabilité générale

Ce Rapport est confidentiel et est destiné à l'usage interne des destinataires sélectionnés uniquement. Aucune partie de ce document ne peut être reproduite, distribuée ou transmise sans le consentement écrit préalable de Midcap.

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 et publiques, 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'Émetteur 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.