



26 mars 2024

Cours : 3,04€

Objectif : 3,60€

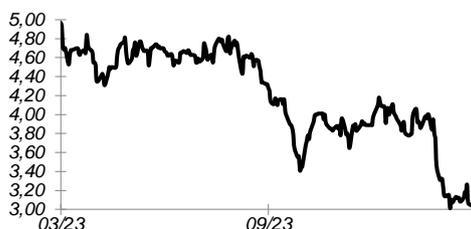
RENFORCER (2)

contre Conserver (3)

1 : Acheter 2 : Renforcer 3 : Conserver 4 : Alléger 5 : Vendre

Cours au 25/03/2024

Résultats 2023 - Contact



Source : FactSet Research

Marché	Euronext Growth
ISIN / Mnémonique	FR0000076655 / ALATI
Reuters / Bloomberg	MRSP.PA / ALATI FP
Indice	Euronext GROWTH

Analyse payée partiellement par l'émetteur

Eligibilité PEA-PME Oui

Capitalisation (M€)	61,1
Flottant (%)	33,6%
Nbre de Titres (Mio)	20,100
Date de clôture	31-Déc

	22	23e	24e
PER	4,0	7,7	5,5
PCF	4,5	1,6	1,6
VE/CA	0,5	0,4	0,4
VE/ROP	27,4	15,0	10,5
PAN	0,6	0,4	0,4
Rendement	0,0%	3,9%	3,9%
Free Cash Flow Yield	-60,5%	51,9%	16,6%
ROACE	3,5%	5,2%	7,7%

	499,8	579,1	601,0
CA	499,8	579,1	601,0
CA précédent	499,8	579,1	601,0
var. n/n-1	8,0%	15,9%	3,8%
EBE	39,5	42,2	49,0
ROC	9,6	15,5	21,3
% CA	1,9%	2,7%	3,5%
ROP	9,8	15,4	21,3
% CA	2,0%	2,7%	3,5%
RN Pdg publié	19,9	8,0	11,2
% CA	4,0%	1,4%	1,9%

	0,99	0,40	0,56
BNPA	0,99	0,40	0,56
BNPA précédent	0,99	0,18	0,54
var. n/n-1	ns	-59,9%	40,0%
BNPA Cor	0,99	0,40	0,56
ANPA	6,7	7,0	7,4
Dividende net	0,12	0,12	0,14
DFN	187,4	167,7	160,0

Calendrier :
CA T1 le 15 Mai

Jérémy Sallée, Analyste Financier

+33 (0)2 40 44 94 30
jeremy.sallee@bnpparibas.com

Poursuit son désendettement

Actia enregistre des résultats légèrement inférieurs à nos attentes mais confirme sa trajectoire de désendettement avec un FCF publié de 45,5M€.

Légère progression des résultats S2

Actia publie des résultats FY (EBITDA 42,8M€ 7,4% -0,8pt, ROC 15,5M€ 2,7% +0,8pt) légèrement inférieurs à notre scénario (PZP EBITDA 45,8M€ 7,9%, ROC 17,8M€ 3,1% +1,2pt) avec une progression de la rentabilité S2 (EBITDA S2 +3%, ROC S2 +18% vs PZP +55%) plus faible qu'attendu. Par métier et sur l'ensemble de l'exercice l'EBITDA a souffert 1/ d'un levier limité pour la BU Automotive (7,5% -0,8pt) du fait d'un recours accru à la sous-traitance et 2/ d'un retrait de -2pts de l'EBITDA Telecom (5,4%) qui est pénalisé par un mix moins favorable et des coûts R&D plus élevés que prévu pour de nouvelles productions SatCom. Malgré un poids plus faible des achats consommés (54% -0,8pts), l'EBITDA recule de -0,8pt sous l'effet d'une hausse de +17% des opex (masse salariale +16%, charges externes +19%, +15% hors frais non récurrent liés au contrat Volvo Car). Les dépenses de R&D progressent de +6% et ont été refacturées à hauteur de 44,8% (+2,6pts). Le ROC augmente de 0,8pt et profite d'une baisse de 7% des amortissements. Les frais financiers bénéficient d'une valorisation favorable des instruments de couverture (+2,1M€) qui viennent atténuer la charge d'intérêts de 8M€ (+60%). Le RNpdg s'élève à 8M€ (vs 1M€ en n-1) permettant de proposer un dividende stable à 0,12€.

Réduction de l'endettement avec l'aide de l'affacturage déconsolidant

L'élément marquant de la publication se trouve dans la poursuite du désendettement du groupe qui s'élève à fin décembre et hors IFRS 16 à 167,7M€ vs 187,4M€ en n-1. Ce niveau permet enfin à Actia de respecter son covenant de levier (4,5x avec IFRS 16 vs covenant 4,5x) tandis que le gearing s'établit à 132,5% (vs covenant <120%). Ce désendettement est permis par une importante génération de FCF (45,5M€ vs PZP FCF comparable 5M€) portée par une variation positive du BFR de 25,4M€ et une baisse de 11% des CAPEX. Cette performance s'explique par une meilleure gestion des stocks (détente sur les approvisionnements en composants) mais surtout par une augmentation du recours au factoring déconsolidant de +25M€ sur l'exercice (35M€ à fin décembre). Hors augmentation de l'affacturage déconsolidant l'endettement aurait légèrement progressé.

Perspectives

En tenant compte d'une contraction de son carnet de commandes de -20, -30% sur c.40% de son activité (PL, engins agricoles et bus & cars), Actia annonce viser une croissance 2024 de 3-5%, soit un niveau conforme à notre scénario. L'objectif de 800M€ de CA est décalé de deux ans à 2027 (vs PZP CA 2027 731M€). Nous confirmons nos prévisions d'amélioration de la rentabilité 2024 (MOC 3,5% +0,8pt) qui devrait bénéficier de moindre impact inflationniste, d'un meilleur mix et d'une meilleure productivité. Hors affacturage nous tablons sur une génération de FCF 2024 de 10M€.

La plus faible croissance 2024 devrait permettre à Actia de se focaliser sur l'amélioration de sa rentabilité et sa génération de trésorerie. Nous ajustons notre objectif de cours de 3,8€ à 3,6€ et relevons notre recommandation de Conserver (3) à Renforcer (2) compte tenu d'un risk reward qui nous semble désormais plus intéressant (baisse des tensions financières, momentum de marge favorable, valorisation à 0,4X P/B).

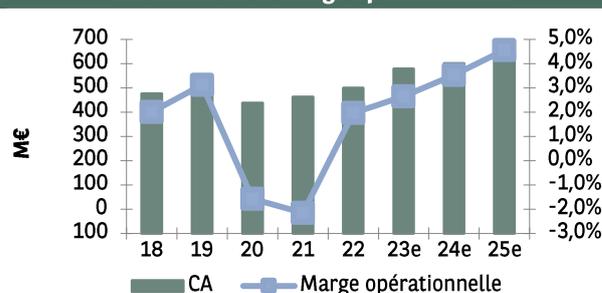
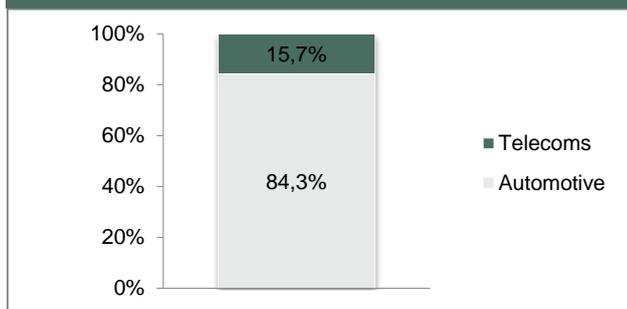
ACTIA GROUP

Exploitation	18	19	20	21	22	23e	24e	25e
CA	476,5	520,4	438,6	462,8	499,8	579,1	601,0	644,4
var. n/n-1	10,0%	9,2%	-15,7%	5,5%	8,0%	15,9%	3,8%	7,2%
var. organique	10,0%	9,2%	-15,7%	5,5%	12,0%	15,9%	3,8%	7,2%
EBE	29,4	45,7	24,3	23,0	39,5	42,2	49,0	57,9
ROC	8,7	15,4	-7,2	-11,2	9,6	15,5	21,3	29,4
var. n/n-1	-54,3%	77,8%	+/-	-/-	-/+	62,0%	37,2%	38,3%
ROP	9,6	16,3	-6,9	-9,9	9,8	15,4	21,3	29,4
RCAI	12,9	12,4	-19,2	-6,3	2,1	9,5	12,9	21,3
IS	-2,9	-3,7	-0,3	0,2	-0,4	-0,8	-1,8	-3,8
RN Pdg publié	9,0	8,6	-19,0	-6,4	19,9	8,0	11,2	17,5
RN Pdg corrigé	9,0	8,6	-19,0	-6,4	19,9	8,0	11,2	17,5
var. n/n-1	9,2%	-4,7%	+/-	-/-	-/+	-59,9%	40,0%	56,8%
Tmva CA 2020 / 2024e	8,2%							
Marge brute (%)	46,4%	47,0%	46,1%	46,0%	46,1%	46,5%	46,7%	46,7%
Marge opérationnelle (%)	2,0%	3,1%	-1,6%	-2,1%	2,0%	2,7%	3,5%	4,6%
Marge nette (%)	1,9%	1,7%	-4,3%	-1,4%	4,0%	1,4%	1,9%	2,7%
Taux IS (%)	22,1%	30,0%	-1,6%	2,5%	19,0%	8,4%	14,2%	17,9%
Frais de personnel / CA (%)	-23,1%	-23,7%	-27,4%	-28,4%	-25,3%	-25,4%	-25,2%	-24,5%
CA/effectif (K€)	129	150	120	126	134	142	145	153
var. n/n-1	2,9%	16,7%	-20,2%	4,6%	6,7%	5,6%	2,8%	5,1%
Effectif moyen	3 697	3 459	3 652	3 685	3 730	4 092	4 133	4 216
var. n/n-1	6,9%	-6,4%	5,6%	0,9%	1,2%	9,7%	1,0%	2,0%

Bilan	18	19	20	21	22	23e	24e	25e
Fonds propres Pdg	132,1	139,6	115,8	113,0	134,2	139,8	148,5	163,3
Dettes financières nettes	164,3	187,7	184,0	201,1	187,4	167,7	160,0	160,0
Autres	-0,2	3,7	24,8	0,9	11,4	3,7	3,6	3,5
Capitaux investis	296,9	331,8	324,9	315,6	334,6	313,0	313,9	328,6
Immobilisations nettes	161,7	194,4	190,3	179,9	173,8	177,6	182,5	189,7
dont écarts d'acquisition	24,1	24,1	24,1	24,1	24,1	24,1	24,1	24,1
dont financières	26,6	25,6	27,7	28,3	31,6	31,7	31,8	31,8
BFR	161,7	163,0	162,3	164,0	192,4	167,0	163,2	170,7
Actif économique	296,9	331,8	324,9	315,6	334,6	313,0	313,9	328,6
Gearing (%)	123,7%	133,7%	158,5%	177,1%	138,1%	118,5%	106,4%	96,9%
BFR/CA (%)	33,9%	31,3%	37,0%	35,4%	38,5%	28,8%	27,1%	26,5%
Dettes financières nettes/EBE (x)	5,6	4,1	7,6	8,7	4,7	4,0	3,3	2,8
ROE (%)	6,8%	6,2%	ns	ns	14,8%	5,7%	7,5%	10,7%
ROACE (%) après IS normé	3,6%	6,4%	ns	ns	3,5%	5,2%	7,7%	10,8%

Financement	18	19	20	21	22	23e	24e	25e
Cash Flow	25,5	38,5	22,7	17,0	17,8	37,4	38,8	45,8
Variation BFR	-26,3	1,5	-1,8	-4,4	-33,2	25,4	3,8	-7,6
Investissements industriels	-50,3	-49,7	-28,0	-27,9	-33,0	-31,1	-32,5	-35,4
% du CA	10,6%	9,5%	6,4%	6,0%	6,6%	5,4%	5,4%	5,5%
Cash Flow Libre	-51,1	-9,6	-7,2	-15,2	-48,4	31,7	10,2	2,8
Cessions d'actifs	0,1	0,1	0,2	0,2	62,3	0,0	0,0	0,0
Investissements financiers	-0,7	-0,1	0,0	0,0	0,0	-5,2	0,0	0,0
Dividendes	-2,4	-2,0	-3,0	0,0	0,0	-2,4	-2,4	-2,8
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	-1,9	-11,9	13,7	-2,0	-0,2	-4,4	0,0	0,0
Variation dettes financières nettes	56,0	23,4	-3,7	17,1	-13,7	-19,7	-7,7	0,0
Dettes financières nettes	164,3	187,7	184,0	201,1	187,4	167,7	160,0	160,0

Evolution CA et marge opérationnelle



ACTIA GROUP

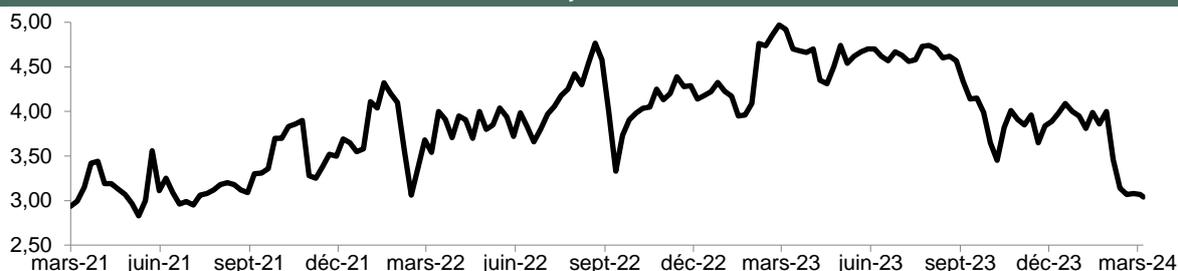
Données par action	18	19	20	21	22	23e	24e	25e
BNPA	0,45	0,43	-0,95	-0,32	0,99	0,40	0,56	0,87
var. n/n-1	9,2%	-4,7%	+/-	- -/-	-/+	-59,9%	40,0%	56,8%
CFPA	1,3	1,9	1,1	0,8	0,9	1,9	1,9	2,3
ANPA	6,6	6,9	5,8	5,6	6,7	7,0	7,4	8,1
Dividende net (versé en n+1)	0,10	0,15	0,00	0,00	0,12	0,12	0,14	0,22
Payout (%)	22,3%	35,0%	0,0%	0,0%	12,1%	30,2%	25,0%	25,0%
Tmva BNPA 2020 / 2024e	ns							
Tmva CFPA 2020 / 2024e	14,3%							

Valorisation	18	19	20	21	22	23e	24e	25e
PER (x)	15,3	9,3	ns	ns	4,0	7,7	5,5	3,5
PCF (x)	5,4	2,1	2,3	3,8	4,5	1,6	1,6	1,3
PAN (x)	1,0	0,6	0,5	0,6	0,6	0,4	0,4	0,4
VE/CA (x)	0,6	0,5	0,5	0,6	0,5	0,4	0,4	0,3
VE/EBE (x)	10,3	5,9	9,8	11,6	6,8	5,5	4,5	3,9
VE/ROP (x)	ns	16,5	ns	ns	27,4	15,0	10,5	7,6
Free Cash Flow Yield (%)	-37,0%	-11,9%	-13,7%	-23,2%	-60,5%	51,9%	16,6%	4,6%
Rendement (%)	1,7%	2,5%	5,7%	0,0%	0,0%	3,9%	3,9%	4,6%
Capitalisation (M€)	138,2	80,2	52,5	65,5	80,1	61,1	61,1	61,1
Valeur d'Entreprise (VE)	303,1	268,7	236,8	267,2	269,1	230,6	222,9	222,9
Cours de référence (€)	6,9	4,0	2,6	3,3	4,0	3,0	3,0	3,0
Nb de titres (Mio)	20,099	20,099	20,099	20,099	20,099	20,099	20,099	20,099
Nb de titres corrigé (Mio)	20,080	20,084	20,083	20,084	20,084	20,084	20,084	20,084
% de la dilution	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Date d'introduction	06/07/2000							
Cours d'introduction ajusté	-							

Données intermédiaires	18	19	20	21	22	23
CA T1	106,8	134,4	117,2	113,2	114,4	138,1
CA T2	119,7	129,8	84,8	112,2	134,1	150,5
CA S1	226,6	264,2	202,0	225,5	248,5	288,7
ROP S1	1,0	8,5	-14,3	-2,5	3,5	7,6
RN pdg corrigé S1	1,9	5,5	15,6	-1,6	-8,1	1,4
Marge opérationnelle S1	0,4%	3,2%	-7,1%	-1,1%	1,4%	2,6%
Marge nette S1	0,9%	2,1%	7,7%	-0,7%	-3,3%	0,5%
CA T3	104,0	117,4	104,4	108,4	110,7	136,1
CA T4	145,9	138,7	132,2	128,7	140,7	154,4
CA S2	249,9	256,1	236,6	237,1	251,3	290,5
ROP S2	8,6	7,8	7,5	-7,4	6,4	7,8
RN pdg corrigé S2	7,1	3,1	-34,7	-4,8	28,0	6,6
Marge opérationnelle S2	3,4%	3,0%	3,2%	-3,1%	2,5%	2,7%
Marge nette S2	2,8%	1,2%	-14,7%	-2,0%	11,2%	2,3%

Taux de croissance (n/n-1)	18	19	20	21	22	23
CA T1	-5,2%	25,8%	-12,8%	-3,4%	1,1%	20,7%
CA T2	13,6%	8,4%	-34,7%	32,3%	19,5%	12,2%
CA T3	4,2%	12,9%	-11,1%	3,8%	2,1%	22,9%
CA T4	26,6%	-4,9%	-4,7%	-2,6%	9,3%	9,8%
CA S1	3,8%	16,6%	-23,5%	11,6%	10,2%	16,2%
CA S2	16,2%	2,5%	-7,6%	0,2%	6,0%	15,6%
ROP S1	-84,8%	+ / ++	+ / -	- - / -	- / +	+ / ++
ROP S2	-36,2%	-9,8%	-3,8%	+ / -	- / +	22,3%

Historique de cours





ACTIA GROUP

Critères ESG Portzamparc				
ENVIRONNEMENT	2020	2021	2022	Commentaires
Empreinte carbone				
Emissions de GES en teqCO2 (Scope 1 et 2) / CA (M€)	10,3	10,7	12,6	
Politique de compensation des émissions CO2	Non	Non	Non	
Prime environnementale liée à la nature de l'activité	Non	Non	Non	
Politique environnementale				
Publication d'un rapport environnemental	Oui	Oui	Oui	
Amendes/Litiges liés à l'environnement sur les trois dernières années	Non	Non	Non	
Certification 14001	Oui	Oui	Oui	
SOCIAL	2020	2021	2022	Commentaires
Promotion de la diversité				
Part des femmes dans la société	34%	32%	33%	
Index égalité salariale femmes / hommes	ND	ND	86	
Plan d'actions en faveur de l'égalité professionnelle	Oui	Oui	Oui	
Part des personnes en situation de handicap	1,7%	1,7%	1,8%	
Formation				
Part de salariés ayant suivi une formation lors de l'exercice	55%	ND	ND	
Recrutement & Attractivité				
Taux d'attrition (employés)	7,7%	12%	15%	
Certification Great Place To Work / Happy At Work	Non	Non	Non	
Conditions de travail				
Présence d'un DRH au comité de direction	Oui	Oui	Oui	
Encouragement de l'actionnariat salarié	Non	Non	Non	
Nombre de titres détenus par les salariés (k)	ND	ND	ND	
Taux d'absentéisme	2,5%	2,8%	3,1%	
Taux de fréquence des accidents du travail (AT)	3,2	4,7	4,6	
GOVERNANCE & ACTIONNARIAT	2020	2021	2022	Commentaires
Respect du code Afep-Medef ou Middlednext	Oui	Oui	Oui	
Composition des instances de gouvernance				
Séparation des fonctions de Président et de Directeur général	Non	Non	Non	
Nombre de membres composants le conseil d'administration	10	10	10	
<i>dont indépendants</i>	2	2	3	
<i>dont femmes</i>	6	6	6	
Administrateur représentant les salariés au CA	Oui	Oui	Oui	
Assiduité des membres du CA	76%	94%	61%	
Comité d'audit	Oui	Oui	Oui	
Comité des risques	Non	Non	Non	
Comité des risques : une partie dédiée à la cybersécurité	Non	Non	Non	
Comité RSE	Non	Oui	Oui	
Respect des actionnaires minoritaires				
Droits de votes doubles/multiples	Oui	Oui	Oui	
Poids de l'actionnaire principal (droits de vote)	62%	62%	62%	
Rémunération des dirigeants				
Transparence sur la rémunération variable du CEO	Oui	Oui	Oui	
Déclaration de la rémunération du CEO	Oui	Oui	Oui	
Rémunération du CEO liée aux critères de performances RSE	Oui	Oui	Oui	
Ratio d'équité (salaire médian)	ND	ND	ND	
PARTIES PRENANTES EXTERNES	2020	2021	2022	Commentaires
Mise en place d'une charte éthique avec ses fournisseurs	Oui	Oui	Oui	
Mise en place d'indicateurs de satisfaction clients	Oui	Oui	Oui	
Part des frais d'audits financiers dans les frais d'audits	95%	98%	92%	

Mentions obligatoires

Recommandations boursières

Nos recommandations boursières traduisent la performance absolue attendue sur le titre à un horizon 6-12 mois. Elles sont basées sur les objectifs de cours définis par l'analyste et intègrent des facteurs exogènes liés à l'environnement de marché, susceptibles de fortes variations. Le bureau d'analyse Portzamparc établit ses évaluations selon une approche d'analyse fondamentale multicritères (principalement et de manière non exhaustive actualisation des flux, multiples des comparables, multiples de transaction, somme des parties, actif net réévalué).

ACHETER (1) : Performance attendue supérieure à +15%

RENFORCER (2) : Performance attendue comprise entre +5% et +15%

CONSERVER (3) : Performance attendue comprise entre -5% et +5%

ALLEGER (4) : Performance attendue comprise entre -5% et -15%

VENDRE (5) : Performance attendue inférieure à -15% ou absence de visibilité sur les fondamentaux de la société.

L'ensemble des avertissements concernant la recherche Portzamparc (Historique des recommandations, engagement de transparence, politique de gestion des conflits d'intérêt, système de recommandation, répartition par recommandation...) est accessible sur <https://www.midcaps.portzamparc.fr/wp-content/fileadmin/pubt/avertissements.pdf> (clientèle institutionnelle).

Les cours utilisés sont les cours de clôture de la veille sauf indication contraire.

Historique des recommandations sur l'émetteur au cours des 12 derniers mois

Le tableau ci-dessous reflète l'historique des recommandations et d'objectifs de cours faits par le département d'analyse financière de Portzamparc sur une période de 12 mois.

La mise à jour des recommandations intervient, soit à l'occasion d'un commentaire lié à une publication officielle ou légale, soit à l'occasion d'un événement exceptionnel (croissance externe, accords significatifs).

Date	Analyste	Ancien Objectif de prix	Nouveau Objectif de prix	Cours de clôture	Ancienne Recommendation	Nouvelle Recommendation
21 Feb 24 - 08:31:29	Jérémy Sallée	3,8	4,3	3,95	Conserver	Conserver
21 Feb 24 - 08:12:04	Jérémy Sallée	4,3	3,8	3,95	Conserver	Conserver
15 Nov 23 - 08:27:40	Jérémy Sallée	4,3	4,9	4,01	Conserver	Conserver
15 Nov 23 - 08:09:06	Jérémy Sallée	4,9	4,3	4,01	Conserver	Conserver
19 Sep 23 - 07:28:40	Jérémy Sallée	4,9	4,9	4,57	Conserver	Conserver
19 Sep 23 - 07:10:20	Jérémy Sallée	4,7	4,9	4,57	Conserver	Conserver
12 Sep 23 - 07:21:13	Jérémy Sallée	4,7	4,7	4,6	Conserver	Conserver
02 Aug 23 - 08:05:52	Jérémy Sallée	4,7	4,7	4,75	Conserver	Conserver
02 Aug 23 - 07:12:47	Jérémy Sallée	4,7	4,7	4,75	Conserver	Conserver
22 Jun 23 - 07:11:11	Jérémy Sallée	4,7	4,7	4,71	Conserver	Conserver
09 Jun 23 - 08:06:51	Jérémy Sallée	4,7	4,7	4,69	Conserver	Conserver
17 May 23 - 07:21:03	Jérémy Sallée	4,7	4,7	4,62	Conserver	Conserver
17 May 23 - 07:07:50	Jérémy Sallée	4,7	4,7	4,62	Conserver	Conserver
28 Mar 23 - 09:20:55	Jérémy Sallée	4,7	4,7	4,97	Renforcer	Conserver
28 Mar 23 - 07:20:20	Jérémy Sallée	5	4,7	4,97	Renforcer	Conserver

Détail des conflits d'intérêts potentiels PORTZAMPARC

Société	Détail des conflits d'intérêts potentiels
Actia Group	5,6

1. Portzamparc possède ou contrôle 5 % ou plus du capital en actions émis par cet émetteur;
2. Cet émetteur, ou ses actionnaires principaux, possèdent ou contrôlent, directement ou indirectement, 5% ou plus du capital en actions émis par Portzamparc;
3. Portzamparc a été chef de file ou co-chef de file dans une offre publique concernant les instruments financiers de cet émetteur durant les douze derniers mois;
4. Portzamparc est teneur de marché pour les instruments financiers de cet émetteur;
5. Portzamparc a signé un contrat de liquidité avec l'émetteur.
6. Portzamparc et l'émetteur ont signé une convention de prestation de service d'analyse à travers laquelle Portzamparc s'est engagé à produire et à diffuser des études de recherche d'investissement sur ledit émetteur. Document de recherche produit conformément à la Charte de Bonnes Pratiques sur la recherche sponsorisée. Analyse payée partiellement par l'émetteur, diffusion réservée;
7. Portzamparc a été rémunéré par cet émetteur en échange de la fourniture de services d'investissement ou des services en conseil financier au cours des douze derniers mois;
8. L'auteur de cette étude ou une personne qui aurait aidé à l'élaboration de cette étude (ou un membre de son foyer), ou encore une personne qui, malgré sa non-implication dans l'élaboration de cette étude avait ou pouvait raisonnablement avoir accès aux éléments substantiels de cette étude avant sa diffusion détient une position nette ou courte supérieure à 0,5% du capital de cet émetteur
9. La recommandation présentée dans ce document a été divulguée à l'émetteur avant sa publication et diffusion et a été subséquemment modifiée préalablement à sa diffusion

Détail des conflits d'intérêts potentiels BNP PARIBAS

Sociétés dans lesquelles BNP PARIBAS détient des participations : <https://wealthmanagement.bnpparibas/fr/conflict-of-interest.html>

Nantes : 13 rue de la Brasserie - BP 38629 - 44186 Nantes Cedex 4

Paris : 16 rue de Hanovre - 75002 Paris - 33 (0) 1 40 17 50 08