

EQUITY RESEARCH

ACTIA GROUP

PUBLICATION

Call Société

ACHAT

OC 5.4€ (vs 6.4€)

Potentiel: 37%

Adoption d'un scénario plus prudent pour le court terme

CA annuel 2023 sans surprise (+16%, proche de 580M€), conforme à la guidance de croissance d'au moins +15%), la quasi normalisation des approvisionnements en composants ayant permis de maintenir une belle dynamique en fin d'année. Le coup de froid conjoncturel en cours et le ralentissement des prises de commandes (en poids lourds, engins agricoles et de chantier) incitent néanmoins à la prudence, nous conduisant à adopter un scénario de croissance ralentie pour le court terme, dans l'attente d'éléments plus précis que pourrait communiquer le Groupe à l'occasion de la publication des résultats annuels 2023. Nos estimations et notre objectif de cours sont abaissés.

Normalisation des approvisionnements en composants en toile de fond

Le CA T4 a progressé de près de 10% à 154,5M€, dont +12,1% à 125,4M€ pour la division Automotive et +2% à 29,1M€ pour la division Telecom (+88% en séquentiel), conduisant à un CA annuel 2023 en croissance de 15,9% à 579,3M€, proche de nos attentes (576,5M€). Le maintien d'une forte traction dans l'énergie (+23,9%) et le ferroviaire (+70,7%) a notamment permis de battre un nouveau record de CA annuel en Telecom (+10,2% à 86,6M€), malgré le retrait marqué en SatCom (-19,3%), en liaison avec l'achèvement du programme égyptien. Sans surprise, les métiers de l'Automotive auront pour leur part été tirés par les activités OEM (77% du pôle), dont les ventes ont progressé de 21,5% sur l'année, dont +25,4% en mobilité terrestre (ferroviaire, poids lourds, engins agricoles et de chantier).

Prises de commandes en fléchissement sensible

Le Groupe fait état d'un ralentissement sensible de ses prises de commandes en ce début d'année 2024, particulièrement dans les secteurs du poids lourd, des engins de chantier et dans le domaine de l'agricole, ce qui l'amène, malgré la mise en production de nouvelles familles de produits, fruits de ses succès commerciaux passés, à anticiper un exercice 2024, certes en croissance, mais nettement plus faible qu'imaginé auparavant, sans pour autant donner davantage de précisions. Notre nouveau scénario mise désormais pour sa part sur une croissance du CA d'à peine 5% (vs 17% dans nos prévisions précédentes) et nos anticipations de résultats sont sensiblement abaissées, y compris pour 2023, exercice au cours duquel les prix de l'énergie (multipliés par 3) et l'inflation générale sur les coûts n'auront pu être répercutés qu'imparfaitement.

Achat maintenu au regard de l'extrême faiblesse des ratios de valorisation

L'abaissement de nos anticipations nous amène à réduire sensiblement notre OC (à 5,40€ vs 6,40€), notre recommandation ACHAT étant maintenue au regard de l'extrême faiblesse des ratios de valorisation et du fort potentiel de croissance du Groupe sur le long terme qui reste intact.

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	579,6	607,7	664,8	VE/Sales	0,5	0,4	0,3
ROC (m €)	9,9	17,2	21,7	27,5	VE/EBITDA	5,9	4,2	3,1
MOC (%)	2,0	3,0	3,6	4,1	VE/EBIT	15,4	10,5	7,5
BPA (publié) (€)	0,99	0,52	0,69	0,85	PER	7,6	5,7	4,7
Dividende (€)	0,12	0,10	0,14	0,17	Source: TPICAP Midcap			
Dividend Yield (%)	3,0	2,6	3,5	4,3				
FCF (m €)	-8,7	14,0	38,6	23,0				

Recherche partiellement payée par l'Emetteur

Key data

Prix actuel (€)	4,0
Secteur	Divers Électronique
Ticker	ALATI-FR
Nb d'actions (M)	20,100
Capitalisation boursière	79,4
Volumes traités/jour (k titres)	24,524
Prochain événement	RN 2023 - 26/03/24

Source: FactSet

Actionnaires (%)

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

Source: TPICAP Midcap estimations

BPA (€)	12/23e	12/24e	12/25e
Estimation	0,52	0,69	0,85
Changement de nos estimations (%)	-28,5	-33,1	-33,7

Source: TPICAP Midcap estimations

Performance (%)	1D	1M	YTD
Evolution du cours	2,9	0,0	-0,8
Rel CAC Mid&Small	3,9	-3,3	-1,5



Source: FactSet

Consensus FactSet - Analystes: 2	12/23e	12/24e	12/25e
CA	577,1	655,4	738,3
ROC	21,2	29,5	38,4
RNpg	10,1	18,2	24,7

Analyst

Gilbert Ferrand - G Ferrand Finance pour TP ICAP Midcap
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	579,6	607,7	664,8
Variation (%)	-15,7	5,5	8,0	16,0	4,8	9,4
Marge brute	202,3	212,8	230,3	260,8	276,5	303,8
% du CA	46,1	46,0	46,1	45,0	45,5	45,7
EBITDA	24,2	23,0	39,5	44,8	54,8	66,6
% du CA	5,5	5,0	7,9	7,7	9,0	10,0
ROC	-6,8	-9,8	9,9	17,2	21,7	27,5
% de CA	-1,5	-2,1	2,0	3,0	3,6	4,1
Eléments non récurrents	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat opérationnel	-6,8	-9,8	9,9	17,2	21,7	27,5
Résultat financier	-12,4	3,6	-7,7	-4,8	-4,8	-4,8
Impôt sur les résultats	-0,3	0,2	-0,4	-1,9	-3,0	-5,7
Résultat Net part du groupe	-19,0	-6,4	19,9	10,5	13,9	18,0
BPA (publié)	na	na	0,99	0,52	0,69	0,85
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	93,3	92,1	87,9
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	193,5	172,7	172,3
Autres actifs	25,1	39,6	30,6	28,4	28,4	28,4
Total actifs	352,6	358,0	368,0	360,5	338,6	333,9
Capitaux propres	115,8	113,0	135,1	153,8	169,0	185,1
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	185,5	148,4	127,6
Autres passifs	4,2	1,6	4,0	4,0	4,0	4,0
Total Passifs	352,6	358,0	368,0	360,5	338,6	333,9
Dette Nette hors IFRS16	194,7	202,9	192,9	166,6	132,9	114,0
Gearing	1,8	2,0	1,6	1,2	0,9	0,7
Levier	8,7	9,6	5,4	4,1	2,7	1,9
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	33,1	39,1
ΔBFR	-1,8	-4,4	-28,3	-0,8	20,7	0,5
Cash flow généré par l'activité	21,7	13,2	1,3	26,8	53,8	39,6
Capex net	-8,6	-7,8	-10,0	-12,8	-15,2	-16,6
FCF	13,1	5,4	-8,7	14,0	38,6	23,0
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	-2,1	-2,8
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	11,6	36,5	20,2
ROA (%)	na	na	3,2%	1,6%	2,1%	2,5%
ROE (%)	na	na	2,5%	4,6%	6,0%	7,0%
ROCE (%)	167,7%	178,6%	142,0%	107,8%	78,3%	61,3%

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

J. Les revenus liés à la recherche sponsorisée ou autres revenus en lien avec l'émetteur représentent plus de 5% des revenus du prestataire externe: 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%	64%
Conserver	16%	56%
Vente	1%	0%
Sous revue	2%	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'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 des Bonnes Pratiques relative à la recherche sponsorisée. 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.