

CA 2019/20 + CONTACT SOCIÉTÉ

LE TROU D'AIR DU T3 GOMMÉ PAR UN EXCELLENT T4

Après la publication d'un T3 (+7% en lfl) décevant, l'activité enregistre un fort rebond sur le T4 (+34% en lfl) permettant au CA de franchir le cap de 400m€ (+56% en publié et +20% en lfl). Cette performance, supérieure à nos attentes de +5%, est à mettre au crédit des activités mobiles Freeprints qui renouent avec une forte croissance sur le T4 et lève en grande partie les interrogations suscitées par cette activité lors de la publication du T3. L'activité soutenue de PlanetArt sur le T4 conforte ainsi nos attentes pour la publication le 30 septembre prochain des résultats 2019/20e qui pourraient même être dépassées. Opinion Achat maintenue avec un OC de 8,1€.

Johann Carrier
+33 1 44 88 77 88

jcarrier@invest-securities.com

Maxime Dubreil
+33 1 44 88 77 98

mdubreil@invest-securities.com

Un très bon T4 permet de franchir le cap de 400m€ de CA sur l'exercice

- Une croissance organique de +34% au T4 après seulement +7% au T3

Le CA 2019/20 ressort à 409m€, affichant une croissance publiée de +56% et de +20% en lfl et dépassant ainsi nos attentes de +5% (390m€ att.). Cette très bonne performance a été rendue possible après la publication d'un excellent T4 (avril/juin) avec un CA en hausse de +34% en lfl (+52% en publié), compensant ainsi le ralentissement observé sur le T3 (+30% en publié et +7% en lfl).

CLARANOVA : CA 2019/20 réalisé vs attente

Claranova en m€ (30/06)	2S18/19 publié	2018/19 publié	2S19/20 publié	att. IS	% chge	2019/20 publié	att. IS	% chge
CA Software	42,9	83,0	44,1	45,0	-2%	90,0	90,6	-1%
var.	+166%	+132%	+3%			+8%	+9%	
CA Print/Personal Creations	78,3	176,1	127,8	117,0	+9%	314,0	294,9	+6%
dont CA Print	78,3	176,1	103,7	95,8	+8%	226,0	209,9	
var.	+48%	+44%	+32%			+28%	+19%	
dont CA Personal Creations			24,1	21,2	+14%	88,0	85,0	
var.	+48%	+44%	+63%			+78%	+67%	
var. périmètre constant						+29%	+19%	
CA myDevices (IoT)	1,5	3,2	2,8	2,5	+13%	5,0	4,5	+11%
var.	-46%	-14%	+90%			+56%	+41%	
CA Total	122,7	262,3	174,7	164,5	+6%	409,0	390,0	+5%
var.	+71%	+62%	+42%	+34%		+56%	+49%	
var. à taux de chge cst		+59%				+54%		
var. périmètre constant		+33%				+22%		

Source : Claranova, Invest Securities

- Fort rebond du print sur le T4 après un T3 décevant

Par division, l'IoT, dont la contribution est marginale à l'échelle du groupe (CA de 5m€), ressort un peu meilleur qu'attendu tandis que le CA Software de 90m€ est en ligne. La bonne surprise de cette publication est à mettre à l'actif du print qui rebondit fortement sur le T4 (+53% en lfl) permettant à PlanetArt d'atteindre un CA 2019/20 de 314m€ vs 295m€ att. (+78% en publié, +26% en lfl), dont 227m€ pour le print (+29%) et 88m€ pour Personal Creations.

.../...

en € / action	2019/20e	2020/21e	2021/22e
BNA dilué	0,05	0,32	0,55
var. 1an	n.s.	+588%	+73%
Révisions	+0,1%	+0,0%	+0,0%
au 30/06	2019/20e	2020/21e	2021/22e
PE	146,7x	19,9x	11,5x
VE/CA	0,83x	0,69x	0,54x
VE/EBITDA	31,3x	11,8x	7,0x
VE/EBITA	51,0x	13,9x	7,8x
FCF yield*	2,4%	6,3%	10,7%
Rendement	n.s.	n.s.	n.s.

* FCF opérationnel fiscalisé avant BFR rapporté à la VE

Informations clés	
Cours actuel (€)	6,35
Nb d'actions (m)	39,4
Capitalisation (m€)	253
Capi. flottante (m€)	206
ISIN	FR0013426004
Ticker	CLA-FR
Secteur DJ	Technology Services

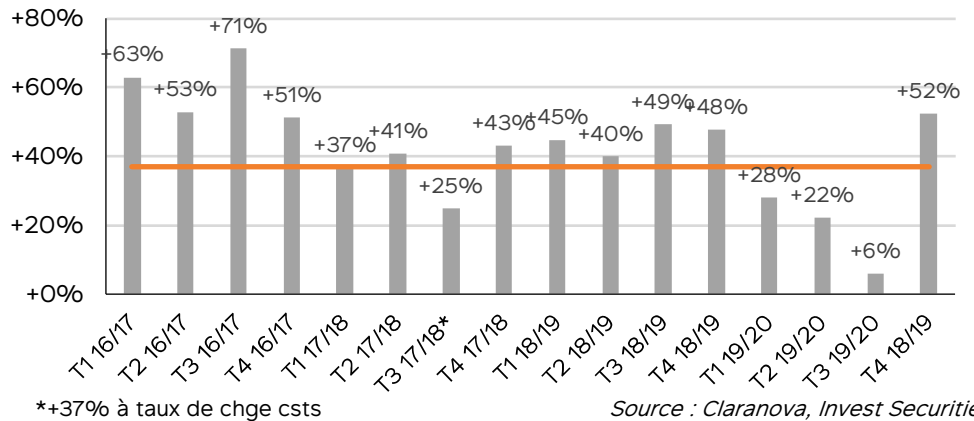
	1m	3m	Dp 31/12
Variation absolue	+20,1%	+19,0%	-19,7%
Variation relative	+16,3%	+5,0%	-8,2%

Source : Factset, estimations Invest Securities

Print : la déception du T3 effacée par le rattrapage du T4

La publication du T3 nous avait laissé sur notre faim avec une croissance du print particulièrement faible (+6%) au regard de l'historique (croissance moyenne de +37%). La très bonne publication du T4 (+54%) permet ainsi de relativiser cette déception puisque sur le S2, la croissance est supérieure à +30% (CA de 104m€).

Print : Taux de croissance trimestriel publié en rythme annuel



La société ne communique pas sur le niveau des investissements marketing et ne dévoile pas la répartition de son CA par activité (web et mobile). Néanmoins on peut légitimement penser que la forte croissance du T4 a été tirée par le mobile qui profite d'un rattrapage en termes d'investissements marketing.

• Des applications mobiles plébiscitées par les utilisateurs sur le T4

Pendant les périodes de confinement adoptées en Europe et aux Etats-Unis, les applications Freeprints ont rencontré un vif succès auprès des consommateurs avec un business model particulièrement bien adapté (application digitale « low cost » adressée à une clientèle BtoC). Lors de la publication du T3 (13 mai 2020), Claranova avait fait état sur le mois d'Avril d'une hausse de +69% de nouveaux clients et d'une progression de +77% d'impressions de ses produits liés aux applications Freeprints. Il semblerait donc que les mesures de déconfinement n'ont pas altéré cette dynamique.

Par ailleurs, cette bonne performance du print est d'autant plus remarquable que les activités web to print et la vente de cadeaux personnalisés ont pâti de la crise. En effet, ces activités sont plus dépendantes d'événements saisonniers comme la fête des mères ou la remise de diplômes qui ont été mises à mal par les mesures de distanciation. Rappelons par ailleurs, que l'usine de Personal Creations a été mise à l'arrêt fin mars et que la reprise de la production s'est opérée de manière progressive à partir du mois de mai.

• Des investissements marketing soutenus dans un environnement favorable

Le management a fait preuve d'un certain attentisme sur la 2^{ème} partie du T3 en limitant ses investissements marketing au regard des incertitudes générées par la crise liée au Covid-19. Au regard du succès rencontré par les applications mobiles sur le T4 on peut déduire que les investissements marketing sont revenus à un niveau plus normatif. De plus, le groupe a profité d'un environnement plus favorable dans la mesure où bon nombre de sociétés ont coupé leurs investissements marketing au plus fort de la crise du covid-19. Dans ce contexte, nous pensons que le coût d'acquisition client a été réduit de manière significative.

Relais de croissance attendu dans le mobile avec Freeprints Gifts

Après l'acquisition en août 2019 de Personal Creations, spécialisé dans la création de cadeaux personnalisés sur le web, le groupe a lancé sa déclinaison mobile avec l'application FreePrints Gifts en juillet dernier. A travers l'application, le client disposera chaque mois, sans engagement ou abonnement, d'une offre à moindre coût d'un cadeau personnalisé avec la possibilité d'ajouter du texte ou des photos. Au-delà de ce produit d'appel, les clients pourront également accéder au catalogue de plus d'une centaine de produits dans les domaines de la décoration, de l'habillement, du divertissement...

Dans l'immédiat, l'application est disponible aux US avant un déploiement en Europe. La conquête de clients sera facilitée par la conversion d'utilisateurs des applications d'impression à ce nouveau service. Claranova dispose ainsi d'un relais de croissance pour sa filiale PlanetArt et ambitionne de reproduire le succès rencontré dans l'impression avec les applications FreePrints Photos, Photobooks, Tiles et Cards.

Un T4 qui conforte nos attentes de résultats 2019/20e publiées le 30/09/20

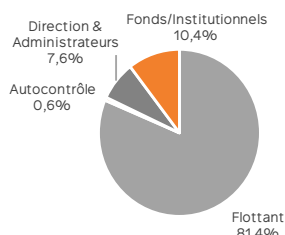
Nous laissons nos estimations et notre objectif de cours inchangés après la révision en baisse opérée lors de la publication décevante du CA T3 en mai dernier. L'activité soutenue de PlanetArt sur le T4 conforte ainsi nos attentes pour la publication des résultats 2019/20e qui pourraient même être dépassées.

THESE D'INVESTISSEMENT

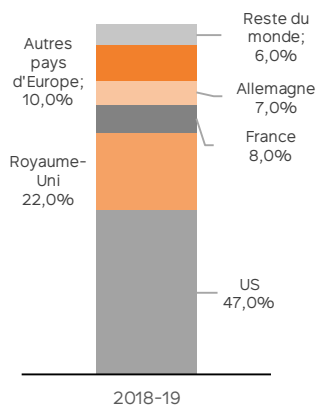
Sous l'impulsion du nouveau management, une stratégie a été élaborée depuis 2013 en recentrant l'activité sur 3 métiers : 1) PlanetArt dans l'impression digitale de photos (web et mobile), 2) myDevices dans l'Internet des Objets, 3) Avanquest Software dans la distribution de logiciels. Concomitamment, le management a mené un programme de cessions des activités non «core» et procédé à une profonde restructuration. Le nouveau groupe est aujourd'hui restructuré et en ordre de marche, ce qui se matérialise par une amélioration de la profitabilité et une forte génération de FCF pour alimenter la croissance.

DONNÉES FINANCIÈRES

Actionnariat



Répartition du CA



Prochains événements

30/09/2020 : Résultats 2019/20
04/11/2020 : CA T1 2020/21
01/12/2020 : AG

Données par action	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20e	2020/21e	2021/22e
BNA publié	-0,76	-0,29	-0,21	-1,04	0,01	0,30	0,52
BNA corrigé dilué	-1,59	-0,16	0,07	0,19	0,05	0,32	0,55
Ecart /consensus	+127,1%	-22,0%	ns	ns	nd	nd	nd
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Ratios valorisation	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20e	2020/21e	2021/22e
P/E	n.s.	n.s.	102,3x	42,2x	146,7x	19,9x	11,5x
VE/CA	0,01x	0,57x	1,42x	1,11x	0,83x	0,69x	0,54x
VE/EBITDA	n.s.	n.s.	60,2x	18,2x	31,3x	11,8x	7,0x
VE/EBITA	n.s.	n.s.	69,4x	20,8x	51,0x	13,9x	7,8x
FCF yield op. avt BFR	n.s.	n.s.	1,2%	3,3%	2,4%	6,3%	10,7%
FCF yield opérationnel	n.s.	2,3%	4,6%	1,9%	1,9%	6,8%	11,2%
Rendement	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.

NB : les ratios sont calculés sur le cours moyen annuel pour les exercices terminés

Valeur d'Entreprise (m€)	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20e	2020/21e	2021/22e
Cours en €	1,01	2,43	6,93	7,87	6,81	6,35	6,35
Capitalisation	10,8	90,9	265,1	291,1	278,5	284,4	284,4
Dette Nette	-9,8	-16,0	-37,5	-23,5	7,7	15,1	-14,3
Valeur des minoritaires	0,0	0,1	1,8	11,0	11,8	11,8	11,8
Provisions/ quasi-dettes	0,7	0,2	0,2	15,1	27,0	0,6	0,6
+/- corrections	-1,1	-0,7	-0,6	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
Valeur d'Entreprise (VE)	0,7	74,5	228,9	290,7	321,9	308,9	279,5

Compte résultat (m€)	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20e	2020/21e	2021/22e
CA	117,4	130,2	161,5	262,3	390,0	450,8	514,4
var.	+26,1%	+10,9%	+24,0%	+62,4%	+48,7%	+15,6%	+14,1%
EBITDA	-10,7	-4,9	3,8	16,0	10,3	26,2	39,8
EBITA	-16,1	-5,8	3,3	14,0	6,3	22,2	35,7
var.	n.s.	n.s.	n.s.	+324%	-55%	+252%	+60%
EBIT	-26,1	-10,1	-6,1	11,4	4,1	22,1	35,6
Résultat financier	-1,7	-0,9	-0,3	-49,3	-2,6	-2,8	-2,6
IS	-0,8	-0,4	-1,8	-3,7	-0,4	-5,1	-8,2
SME+Minoritaires	0,0	0,3	0,2	0,6	-0,8	0,0	0,0
RN pdg publié	-28,6	-11,0	-7,9	-40,9	0,3	14,2	24,7
RN pdg corrigé	-17,0	-5,8	2,6	6,9	1,9	14,3	24,8
var.	n.s.	n.s.	n.s.	+168%	-72%	+648%	+73%

Tableau de flux (m€)	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20e	2020/21e	2021/22e
EBITDA	-10,7	-4,9	3,8	16,0	10,3	26,2	39,8
IS théorique / EBITA	0,0	0,0	-1,0	-3,9	-1,8	-5,9	-8,9
Total capex	-0,9	-0,2	-0,2	-2,5	-0,8	-1,0	-1,1
FCF op. net IS avt BFR	-11,6	-5,1	2,6	9,6	7,7	19,4	29,8
Variation BFR	2,5	6,8	7,9	-4,1	-1,5	1,8	1,6
FCF op.net IS après BFR	-9,1	1,7	10,5	5,5	6,2	21,2	31,4
Acquisitions/cessions	-0,4	3,6	14,2	-13,3	-95,1	-26,4	0,0
Variation de capital	-3,1	1,9	2,0	-1,4	61,2	0,0	0,0
Dividendes versés nets	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres dont correction IS	-1,5	-1,0	-5,2	-4,8	-3,5	-2,1	-2,0
Free cash-flow publié	-14,1	6,2	21,6	-14,0	-31,2	-7,3	29,4

Bilan	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20e	2020/21e	2021/22e
Actifs immobilisés	3,0	2,0	1,3	75,2	179,0	176,0	172,9
dont incorporels/GW	0,0	0,0	0,0	63,0	164,4	164,4	164,4
BFR	-10,0	-16,5	-24,4	-20,0	-18,5	-20,2	-21,9
Capitaux Propres groupe	2,1	1,2	12,5	52,6	114,1	128,3	153,1
Minoritaires	0,0	0,1	1,8	11,0	11,8	11,8	11,8
Provisions	0,7	0,2	0,2	0,6	0,6	0,6	0,6
Autres passifs	0,0	0,0	0,0	14,5	26,4	0,0	0,0
Dette fl. nette	-9,8	-16,0	-37,5	-23,5	7,7	15,1	-14,3

Ratios financiers (%)	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20e	2020/21e	2021/22e
EBITDA/CA	n.s.	n.s.	2,4%	6,1%	2,6%	5,8%	7,7%
EBITA/CA	n.s.	n.s.	2,0%	5,3%	1,6%	4,9%	6,9%
RN corrigé/CA	n.s.	n.s.	1,6%	2,6%	0,5%	3,2%	4,8%
ROCE	n.s.	n.s.	-14,3%	25,4%	3,9%	14,3%	23,6%
ROE corrigé	n.s.	n.s.	20,5%	13,1%	1,7%	11,1%	16,2%
DN/FP	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	6,7%	11,7%	n.s.
DN/EBITDA (en x)	n.s.	n.s.	-9,9x	-1,5x	0,7x	0,6x	-0,4x

Source : données sociétés, estimations Invest Securities

ANALYSE SWOT

FORCES

- Bon track record du management.
- Une application leader aux US et au UK dans l'impression photos avec plus de 10m de clients.
- myDevices, en phase d'amorçage, bien positionné pour devenir un standard de l'IoT.

FAIBLESSES

- L'évolution de la parité €//\$ et €/£ entraine un impact de conversion sur le CA des comptes consolidés en €. Toutefois, avec une base de coûts en \$, l'impact sur l'EBITDA est mineur.

OPPORTUNITES

- Claranova dispose d'importants déficits fiscaux non activés.

MENACES

- Un marché des objets connectés encore jeune dans lequel évolue de nombreux acteurs.

ÉVOLUTION DU COURS DEPUIS 5 ANS



DÉTECTION DES CONFLITS D'INTÉRÊTS

	Corporate Finance	Détention capitalistique de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Intérêt personnel de l'analyste	Contrat de liquidité	Listing Sponsor	Contrat d'analyse
Claranova	Non	Non	Non	Non	Non	Non	Oui

AVERTISSEMENT

Le présent document ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre ou invitation d'achat ou de vente des actions et/ou obligations émises par les émetteurs. Bien que toutes les précautions nécessaires aient été prises pour s'assurer que les faits mentionnés dans le présent document soient exacts et que les prévisions, opinions et anticipations qu'il contient soient sincères et raisonnables, Invest Securities n'a pas vérifié les informations contenues dans le présent document et en conséquence ni Invest Securities, ni l'un de ses mandataires sociaux, dirigeants ou employés ne peut être tenu pour responsable d'une quelconque manière de son contenu. Aucune garantie n'est donnée quant à l'exactitude, la sincérité ou l'exhaustivité des informations contenues dans le présent document. Aucune personne n'accepte une quelconque responsabilité pour une perte de quelque nature que ce soit résultant de l'utilisation du présent document ou de son contenu, ou encore liée d'une quelconque manière au Présent document. Les rapports de recherche y compris leur préparation et leur distribution sont soumis aux dispositions du règlement (UE) n°596/2014 du Parlement Européen sur les abus de marché. Le présent document est destiné uniquement (A) à des personnes fournissant le service d'investissement de gestion de portefeuille pour compte de tiers et/ou (B) à des investisseurs qualifiés agissant pour compte propre, au sens des articles L.411-2, D.411-1 et D.411-4 du Code monétaire et financier. Le présent document vous est fourni à titre confidentiel pour information et ne peut être reproduit ou transmis, en tout ou partie, à toute autre personne ou publié.

DIRECTION

Marc-Antoine Guillen
Président

+33 1 44 88 77 80
maguillen@invest-securities.com

Jean-Emmanuel Vernay
Directeur Général

+33 1 44 88 77 82
jevernay@invest-securities.com

Anne Bellavoine
Directeur Général Délégué

+33 1 55 35 55 75
abellavoine@invest-securities.com

Pascal Hadjedj
Directeur Général Adjoint

+33 1 55 35 55 61
phadjedj@invest-securities.com

ANALYSE FINANCIÈRE

Maxime Dubreil
Responsable Recherche

+33 1 44 88 77 98
mdubreil@invest-securities.com

Stéphane Afonso
Immobilier

+33 1 73 73 90 25
safonso@invest-securities.com

Johann Carrier
Stock-Picking

+33 1 44 88 77 88
jcarrier@invest-securities.com

Bruno Duclos
Immobilier

+33 1 73 73 90 25
bduclos@invest-securities.com

Benoît Faure-Jarrosion
Immobilier

+33 1 73 73 90 25
bfaure-jarrosion@invest-securities.com

Christian Guyot
Biens de Consommation

+33 1 80 97 22 01
cguyot@invest-securities.com

Matthieu Lavillunière, CFA
Technologie

+33 1 73 73 90 34
mlavilluniere@invest-securities.com

Ludovic Martin, CFA
Biens de Consommation

+33 1 73 73 90 36
lmartin@invest-securities.com

Vladimir Minot
Immobilier

+33 1 73 73 90 25
vminot@invest-securities.com

Thibault Morel
Technologie

+33 1 44 88 77 97
tmorel@invest-securities.com

Jean-Louis Sempé
Automobile

+33 1 73 73 90 35
jlsampe@invest-securities.com

Thibaut Voglimacci
Medtechs / Biotech

+33 1 44 88 77 95
tvoglimacci@invest-securities.com

SALLE DE MARCHÉ

François Habrias
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 70
fhabrias@invest-securities.com

Dominique Humbert
Vendeur-Négociateur

+33 1 55 35 55 64
dhumbert@invest-securities.com

Bertrand Le Mollé-Montanguon
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 74
blmm@invest-securities.com

Ralph Olmos
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 72
rolmos@invest-securities.com

Kaspar Stuart
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 65
kstuart@invest-securities.com

Renaud Vallette Viallard
Vente Institutionnelle

+33 1 72 38 26 32
rvv@invest-securities.com

Frédéric Vals
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 71
fvals@invest-securities.com

SERVICES AUX ÉMETTEURS

Thierry Roussilhe
Responsable

+33 1 55 35 55 66
troussilhe@invest-securities.com

Claude Bouyer
Senior Advisor

+33 1 44 88 88 02
cbouyer@invest-securities.com