

CA T1 2020/21 + CONTACT SOCIÉTÉ

UN BON T1 POUR DÉBUTER L'EXERCICE 2020/21

Le CA du T1 2020/21 enregistre une forte croissance de +29% (+23% en lfi) à 90m€ et légèrement mieux qu'attendus (+5%). PlanetArt est, plus que jamais, le moteur de la croissance (+43% et +32% en lfi) avec un CA de 69m€ vs 66m€ att., alimenté par les activités historiques du print et la diversification dans les cadeaux personnalisés. Avanquest s'inscrit en retrait (-6%, -2% en lfi) avec un CA de 19,6m€ (vs 21,4m€ att.) mais qui apparait de meilleure qualité avec une contribution des revenus récurrents toujours plus élevée (+8pts à 54% du CA). Cette publication conforte nos attentes pour l'ensemble de l'exercice. Objectif de Cours ajusté à 9,0€ vs 9,2€ et Opinion Achat réitérée.

Johann Carrier
+33 1 44 88 77 88

jcarrier@invest-securities.com

Maxime Dubreil
+33 1 44 88 77 98

mdubreil@invest-securities.com

CA T1 2020/21 de 90m€ en hausse de +29% (+23% en lfi)

Claranova enregistre un T1 2020/21e dynamique avec une croissance du CA de +29% (+23% en lfi) à 90m€. Au global, ce niveau de CA est en ligne avec notre attente même si par division, PlanetArt et myDevices font un peu mieux tandis qu'Avanquest est en léger retrait.

CLARANOVA : CA T1 2020/21 réalisé vs attente

Claranova en m€ (30/06)	T1 2019/20 publié	T1 2020/21		
		publié	att. IS	%chge
CA Avanquest (Software)	20,8	19,6	21,4	-8%
var.	+23%	-6%	+3%	
var. à périmètre et tx chge cst	+19%	-2%		
CA PlanetArt	48,5	69,2	65,7	+5%
var.	+60%	+43%	+35%	
var. à périmètre et tx chge cst	+30%	+32%		
CA myDevices (IoT)	0,5	1,0	0,5	+87%
var.	-39%	+100%	+7%	
var. à périmètre et tx chge cst	-42%	+111%		
CA Total	69,8	89,8	87,6	+2,5%
var.	+45%	+29%	+25%	
var. à périmètre et tx chge cst	+33%	+23%		

Source : Claranova, Invest Securities

Baisse de -6% du CA T1 à 20m€ d'Avanquest : déception à relativiser

Le pôle Software voit son CA trimestriel baisser de -6% (-2% à tcc) à 19,6m€ vs 21,4m€ att. Toutefois, cette décroissance est imputable aux activités non-core business (ventes physiques, logiciels tiers, ventes via distributeurs) génératrices de marges plus faibles. A contrario, les ventes de logiciels propriétaires en mode SAAS (SodaPDF et inPixio) continuent de bien performer, portant la contribution des revenus récurrents à 54% du CA total (vs 46% fin juin 2020).

en € / action	2020/21e	2021/22e	2022/23e
BNA dilué	0,31	0,56	0,83
var. 1 an	+83%	+82%	+48%
Révisions	-3,5%	-9,0%	-7,5%
au 30/06	2020/21e	2021/22e	2022/23e
PE	19,5x	10,7x	7,2x
VE/CA	0,41x	0,31x	0,22x
VE/EBITDA	7,7x	4,3x	2,5x
VE/EBITA	8,8x	4,8x	2,6x
FCF yield*	9,5%	17,2%	30,2%
Rendement	n.s.	n.s.	n.s.

* FCF opérationnel fiscalisé avant BFR rapporté à la VE

Informations clés			
Cours actuel (€)	5,97		
Nb d'actions (m)	39,4		
Capitalisation (m€)	219		
Capi. flottante (m€)	179		
ISIN	FR0013426004		
Ticker	CLA-FR		
Secteur DJ	Technology Services		

	1m	3m	Dp 31/12
Variation absolue	-11,9%	-3,0%	-30,3%
Variation relative	-9,7%	-1,5%	-16,0%

Source : Factset, estimations Invest Securities

PlanetArt : le moteur de la croissance du groupe

PlanetArt voit son CA T1 s'envoler de +43% (+32% en lfl) à 69m€, supérieur de +5% à notre attente de 65,7m€. Le groupe ne communique pas la répartition de son CA, néanmoins on peut estimer que le print (périmètre historique) a plutôt bien performé (+30% pour le mobile) avec une contribution estimée supérieure à 50m€. La diversification opérée dans les produits personnalisés, suite aux acquisitions des actifs de Personal Creations (aout 2019) et CafePress (septembre 2020), commence à contribuer de manière significative au CA (17m€ est.). Au cours du trimestre, PlanetArt a lancé aux US l'application FreePrints Gifts qui décline la stratégie mobile du print à la distribution de produits personnalisés.

myDevices : doublement du CA (1m€) mais une contribution toujours limitée

Le CA de myDevices double sur le trimestre à 1m€ principalement à la faveur de revenus non-récurrents (upfront pour exclusivité). Cette part d'upfront plus importante qu'anticipée sur la période explique l'écart du CA publié vs notre attente de 0,5m€.

Quelques points de vigilance mais un T1 qui conforte nos attentes 2020/21

- **-4pts de croissance à cause du change sur le T1 : 61% du CA en US\$ ou CAD\$**

Sur le trimestre, l'impact change a amputé la croissance de -4pts, principalement en raison de l'exposition du groupe en Amérique du Nord (61% du CA libellé en US\$ et CAD\$) et dans une moindre mesure au Royaume-Uni (CA PlanetArt). L'évolution négative de la parité €/€ et €/£ sur le trimestre entraine un impact de conversion sur le CA des comptes consolidés en €. Néanmoins, l'impact sur la rentabilité est plus limité dans la mesure où Claranova dispose d'une couverture naturelle grâce à une base coûts libellés dans la même devise que les marchés adressés.

- **Un T1 qui conforte nos attentes : révision à la marge pour tenir compte de l'€/€**

Le management se montre prudemment optimiste au regard de la situation qui limite la visibilité. Néanmoins, la bonne performance enregistrée sur le T1 conforte nos attentes sur l'ensemble de l'exercice. Nous ajustons légèrement à la baisse (-1% à -2%) nos attentes de CA et d'EBITDA sur l'exercice en cours et les 2 prochains afin de tenir compte de l'évolution de la parité \$€/€ et €/£.

Opinion Achat réitérée avec un objectif de cours ajusté à 9,0€ vs 9,2€

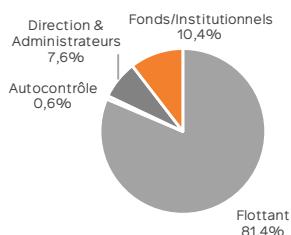
L'ajustement effectué sur nos prévisions conjugué à la mise à jour de notre taux d'actualisation nous conduisent à réviser notre objectif de cours à 9,0€ vs 9,2€ préc. Au regard du potentiel (+51%), nous réitérons notre opinion d'Achat.

THESE D'INVESTISSEMENT

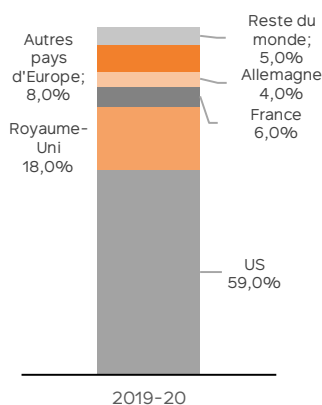
Sous l'impulsion du nouveau management, une stratégie a été élaborée depuis 2013 en recentrant l'activité sur 3 métiers : 1) PlanetArt dans l'impression digitale de photos (web et mobile), 2) myDevices dans l'Internet des Objets, 3) Avanquest Software dans la distribution de logiciels. Concomitamment, 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



Données par action	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21e	2021/22e	2022/23e
BNA publié	-0,29	-0,21	-1,04	0,01	0,26	0,50	0,76
BNA corrigé dilué	-0,16	0,07	0,19	0,17	0,31	0,56	0,83
<i>Ecart /consensus</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>+4,4%</i>	<i>n.s.</i>	<i>+11,6%</i>	<i>+26,8%</i>	<i>n.d.</i>
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Ratios valorisation	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21e	2021/22e	2022/23e
P/E	n.s.	102,3x	42,2x	40,6x	19,5x	10,7x	7,2x
VE/CA	0,57x	1,42x	1,11x	0,60x	0,41x	0,31x	0,22x
VE/EBITDA	n.s.	60,2x	18,2x	14,2x	7,7x	4,3x	2,5x
VE/EBITA	n.s.	69,4x	20,8x	18,6x	8,8x	4,8x	2,6x
FCF yield op. avt BFR	n.s.	1,2%	3,3%	5,0%	9,5%	17,2%	30,2%
FCF yield opérationnel	2,3%	4,6%	1,9%	14,1%	10,5%	19,7%	32,8%
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€)	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21e	2021/22e	2022/23e
Cours en €	2,43	6,93	7,87	6,81	5,97	5,97	5,97
Capitalisation	90,9	265,1	291,1	252,0	221,0	221,0	221,0
Dette Nette	-16,0	-37,5	-23,5	-13,9	-27,4	-60,0	-104,0
Valeur des minoritaires	0,1	1,8	11,0	11,7	14,7	19,7	27,1
Provisions/ quasi-dettes	0,2	0,2	15,1	0,7	0,7	0,7	0,7
+/- corrections	-0,7	-0,6	-3,0	-3,1	-3,1	-3,1	-3,1
Valeur d'Entreprise (VE)	74,5	228,9	290,7	247,4	205,9	178,3	141,8

Compte résultat (m€)	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21e	2021/22e	2022/23e
CA	130,2	161,5	262,3	409,1	503,0	584,7	658,3
var.	+10,9%	+24,0%	+62,4%	+56,0%	+23,0%	+16,2%	+12,6%
EBITDA	-4,9	3,8	16,0	17,4	26,8	41,1	57,5
EBITA	-5,8	3,3	14,0	13,3	23,3	37,5	53,7
var.	n.s.	n.s.	+324%	-5%	+75%	+60%	+43%
EBIT	-10,1	-6,1	11,4	7,7	21,8	36,5	52,7
Résultat financier	-0,9	-0,3	-49,3	-4,5	-3,6	-3,3	-3,0
IS	-0,4	-1,8	0,7	-2,1	-4,8	-8,3	-12,4
SME+Minoritaires	0,3	0,2	0,6	-0,7	-3,0	-5,0	-7,5
RN pdg publié	-11,0	-7,9	-40,9	0,5	10,4	19,9	29,8
RN pdg corrigé	-5,8	2,6	6,9	6,2	11,5	20,7	30,5
var.	n.s.	n.s.	+168%	-10%	+85%	+80%	+48%

Tableau de flux (m€)	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21e	2021/22e	2022/23e
EBITDA ajusté	-4,9	3,8	16,0	17,4	26,8	41,1	57,5
IS théorique / EBITA	0,0	-1,0	-3,9	-3,7	-6,2	-9,4	-13,4
Total capex	-0,2	-0,2	-2,5	-1,2	-1,0	-1,1	-1,3
FCF op. net IS avt BFR	-5,1	2,6	9,6	12,5	19,6	30,6	42,8
Variation BFR	6,8	7,9	-4,1	22,5	2,1	4,5	3,6
FCF op.net IS après BFR	1,7	10,5	5,5	35,0	21,7	35,1	46,4
Acquisitions/cessions	3,6	14,2	-13,3	-31,9	-5,0	0,0	0,0
Variation de capital	1,9	2,0	-1,4	0,0	0,0	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	-1,0	-5,2	-4,8	-12,7	-3,2	-2,6	-2,4
Free cash-flow publié	6,2	21,6	-14,0	-9,6	13,5	32,5	44,0

Bilan	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21e	2021/22e	2022/23e
Actifs immobilisés	2,0	1,3	75,2	93,8	95,7	92,6	89,4
dont incorporels/GW	0,0	0,0	63,0	61,7	66,7	66,7	66,7
BFR	-16,5	-24,4	-20,0	-34,5	-36,6	-41,1	-44,7
Capitaux Propres groupe	1,2	12,5	52,6	50,6	61,0	80,9	110,7
Minoritaires	0,1	1,8	11,0	11,7	14,7	19,7	27,1
Provisions	0,2	0,2	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7
Autres passifs	0,0	0,0	14,5	10,2	10,2	10,2	10,2
Dette fi. Nette ajustée	-16,0	-37,5	-23,5	-13,9	-27,4	-60,0	-104,0

Ratios financiers (%)	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21e	2021/22e	2022/23e
EBITDA/CA	n.s.	2,4%	6,1%	4,3%	5,3%	7,0%	8,7%
EBITA/CA	n.s.	2,0%	5,3%	3,3%	4,6%	6,4%	8,2%
RN corrigé/CA	n.s.	1,6%	2,6%	1,5%	2,3%	3,5%	4,6%
ROCE	n.s.	-14,3%	25,4%	22,5%	39,5%	72,7%	120,1%
ROE corrigé	n.s.	20,5%	13,1%	12,3%	18,8%	25,5%	27,6%
DN/FP	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
DN/EBITDA (en x)	n.s.	-9,9x	-1,5x	-0,8x	-1,0x	-1,5x	-1,8x

Source : données sociétés, estimations Invest Securities

Prochains événements

01/12/2020 : AG

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.

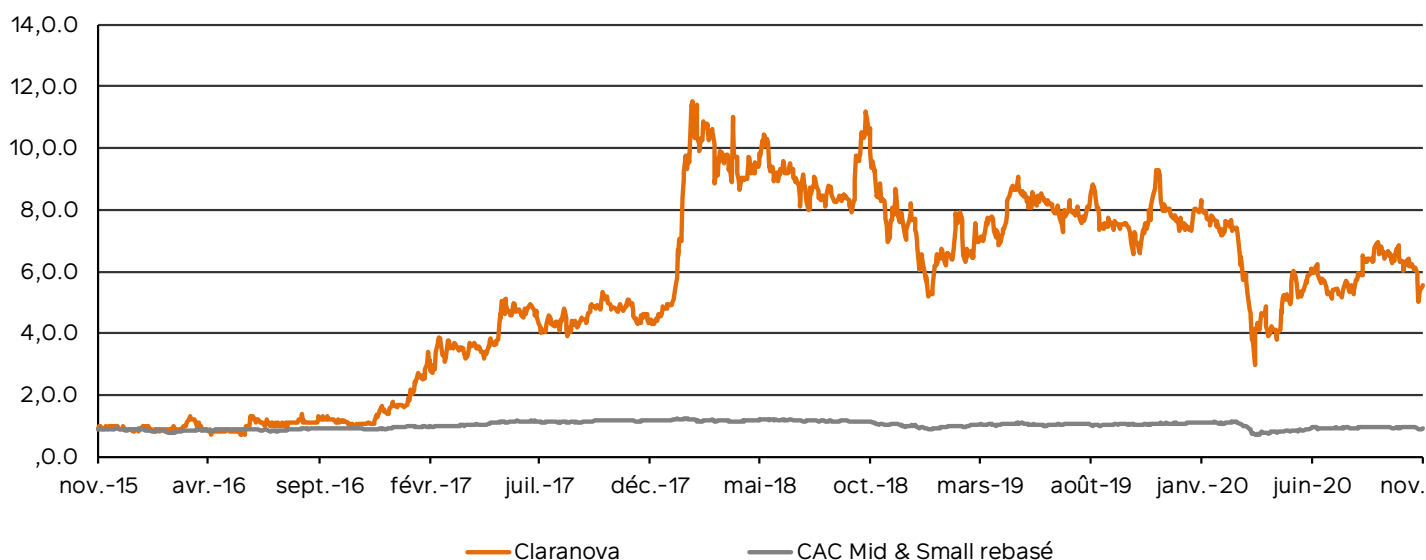
OPPORTUNITES

- 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

Jamila El Bougrini, PhD, MBA
Biotech/Healthtech

+33 1 44 88 88 09
jelbougrini@invest-securities.com

Benoît Faure-Jarrosson
Immobilier

+33 1 73 73 90 25
bfaure-jarrosson@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

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

Fabien Huet
Liquidité

+33 1 55 35 55 60
fhuet@invest-securities.com

Charlène Imbert
Listing Sponsor

+33 1 55 35 55 69
cimberty@invest-securities.com