

CA S1 2020/21 + CONTACT SOCIÉTÉ

PROFITABILITÉ RECORD VISÉE AU S1 APRÈS UN BON CA

Dans un environnement rendu compliqué par la crise sanitaire et d'importantes fluctuations sur les changes, la croissance du S1 demeure dynamique avec un CA en hausse de +19% (+17% en Ifl) à 278m€, en ligne. Le semestre a été marqué par des tensions sur les chaînes logistiques ayant conduit PlanetArt à réduire ses investissements marketing faute de pouvoir livrer ses clients de manière satisfaisante. Cette baisse des dépenses se traduira par un niveau de profitabilité S1 record avec un quasi-doublement de l'EBITDA attendu par le management (ie environ 22m€). Nous relevons notre Objectif de Cours à 9,5€ (vs 9,0€) et réitérons notre opinion ACHAT.

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 S1 2020/21 de 278m€ en hausse de +19% (+17% en Ifl)

En dépit d'un environnement rendu compliqué par la crise sanitaire et d'importantes fluctuations sur les changes, le CA S1 2020/21 s'inscrit en hausse de +19% (+17% en Ifl) à 278m€, globalement en ligne avec notre attente (282m€ att.). Par division, l'activité de PlanetArt est exactement en ligne (234m€, +26% et +23% en Ifl) tandis que les CA d'Avanquest (CA de 42m€ vs 47m€ att.) et de myDevices (2,2m€ vs 2,7m€ att.) sont légèrement inférieurs.

CLARANOVA : CA S1 2020/21 réalisé vs attente

Claranova en m€ (30/06)	1S19/20 publié	1S20/21 publié	att. IS	% chge	2020/21e att. IS
CA Software	45,9	42,0	47,0	-11%	96,1
var.	+14%	-9%	+2%		+6%
var. à tx chge csts		-4%			
CA PlanetArt	186,2	234,0	233,4	+0%	390,7
var.	+90%	+26%	+25%		+24%
var. à périmètre et tx chge csts	+22%	+23%			
CA myDevices (IoT)	2,2	2,2	2,7	-17%	6,3
var.	+28%	-3%	+20%		+33%
var. à tx chge csts		+4%			
CA Total	234,3	278,2	283,0	-2%	493,1
var.	+68%	+19%	+21%		+21%
var. à périmètre et tx chge csts	+19%	+17%			

Source : Claranova, Invest Securities

PlanetArt : croissance à 2 chiffres en dépit de moindres dépenses marketing

Après avoir enregistré une envolée de son CA T1 de +43% (+32% en Ifl) à 69m€, l'activité de PlanetArt a décéléré au T2, même si la croissance sur l'ensemble du semestre ressort malgré tout à +26% (+23% en Ifl) à 234m€. Sur la période de fin d'année, le management a dû adapter sa stratégie de croissance en réduisant ses investissements marketing compte tenu des tensions sur les chaînes logistiques liées à l'essor du e-commerce (cf. Invest Tech Février 2021) accéléré par la crise sanitaire.

.../...

en € / action	2020/21e	2021/22e	2022/23e
BNA dilué	0,30	0,52	0,81
var. 1 an	+77%	+75%	+57%
Révisions	+3,8%	-2,6%	-1,6%

au 30/06	2020/21e	2021/22e	2022/23e
PE	23,6x	13,5x	8,6x
VE/CA	0,51x	0,39x	0,29x
VE/EBITDA	9,4x	5,7x	3,2x
VE/EBITA	10,9x	6,3x	3,5x
FCF yield*	7,8%	13,1%	23,0%
Rendement	n.s.	n.s.	n.s.

* FCF opérationnel fiscalisé avant BFR rapporté à la VE

Informations clés	
Cours actuel (€)	7,00
Nb d'actions (m)	39,7
Capitalisation (m€)	270
Capi. flottante (m€)	220
ISIN	FR0013426004
Ticker	CLA-FR
Secteur DJ	Technology Services

	1m	3m	Dp 31/12
Variation absolue	-4,6%	+10,7%	+1,3%
Variation relative	-5,7%	-8,5%	-2,8%

Source : Factset, estimations Invest Securities

Cette inflexion de la stratégie, marquée par une baisse des dépenses marketing, devrait se traduire par une amélioration significative de la profitabilité de la division sur l'ensemble du semestre (cf. ci-après).

Avanquest : un CA plus faible mais plus qualitatif

Le niveau de CA S1 2020/21 plus faible qu'anticipé (CA de 42m€ vs 47m€ att. -9% et -4% à tcc) s'explique en grande partie par le recul des ventes physiques impactées directement par les fermetures de magasins induites par la crise sanitaire. De plus, le groupe continue de privilégier les ventes en directes de ses logiciels propriétaires sous forme d'abonnements, génératrices de marges plus élevées. La société indique par ailleurs que la contribution des revenus récurrents réalisée sur le semestre atteint désormais 56% vs 46% au S1 2019/20.

Un EBITDA qui devrait doubler sur le S1, soit environ 22m€

En réduisant ses investissements marketing sur le T4, le groupe va enregistrer une nette hausse de sa profitabilité, conduisant le management à communiquer sur « un quasi-doublement de sa profitabilité sur le semestre ». Sur la base de cette indication, l'EBITDA S1 2020/21 devrait avoisiner 22m€ (EBITDA S1 2019/20 de 11,4m€).

Nos attentes initiales (20m€), qui anticipaient une réduction des investissements marketing mais probablement moindre que celle effectivement réalisée, sont relativement proches de la guidance communiquée par le management. Soulignons par ailleurs que nos prévisions pour l'ensemble de l'exercice intègrent une très forte contribution du S1 à l'EBITDA au regard du caractère cyclique de plusieurs activités de PlanetArt (web to print et Personal Creations).

Au final, nous ajustons à la marges nos attentes pour l'exercice en cours et les suivants. Ces changements impactent principalement Avanquest Software avec une baisse du CA de l'ordre de -10% et un recul moins marqué de l'EBITDA (-5%). Le détail de nos révisions est présenté dans le tableau ci-après.

CLARANOVA : Prévisions 2020/21 à 2022/23

Claranova en m€ (30/06)	2020/21e			2021/22e			2022/23e		
	préc.	rév.	% chg	prev.	rév.	% chg	prev.	rév.	% chg
CA PlanetArt	396	388	-2%	462	451	-2%	515	509	-1%
var.	26%	23%		17%	16%		12%	13%	
CA Software	100	90	-10%	114	102	-10%	130	117	-10%
var.	11%	0%		14%	13%		15%	14%	
CA IoT	6,3	6,3	+0%	8,8	8,8	+0%	12,5	12,5	+0%
var.	33%	33%		38%	38%		42%	42%	
CA Total publié	503	485	-4%	585	562	-4%	658	638	-3%
var.	+23%	+18%		+16%	+16%		+13%	+14%	
EBITDA PlanetArt	19,4	19,2	-1%	28,0	26,4	-6%	36,7	36,3	-1%
marge EBITDA	+4,9%	+4,9%		+6,1%	+5,9%		+7,1%	+7,1%	
EBITDA Software	10,0	9,5	-5%	13,7	13,0	-5%	18,2	17,8	-2%
marge EBITDA	+10,0%	+10,5%		+12,0%	+12,8%		+14,0%	+15,2%	
EBITDA IoT	-2,6	-2,6	+0%	-0,7	-0,7	+0%	2,6	2,6	+0%
marge EBITDA	-42%	-42%		-7%	-7%		+21%	+21%	
EBITDA Total	26,8	26,1	-3%	41,1	38,8	-6%	57,5	56,6	-1%
marge EBITDA	+5,3%	+5,4%		+7,0%	+6,9%		+8,7%	+8,9%	

Source : Invest Securities

Rappelons également qu'à ce stade, nos attentes n'intègrent pas la transformation éventuelle en subventions des aides du gouvernement américain (Paycheck Protection Program) de soutien aux entreprises en réponse à la pandémie Covid-19. Au total, les filiales américaines de Claranova ont bénéficié d'un prêt de 5m€. A la clôture de l'exercice 2019/20, seulement 0,5m€ a d'ores et déjà été comptabilisé en subvention et le solde de 4,5m€ pourrait connaître le même sort sur l'exercice en cours et ainsi gonfler les résultats 2020/21.

Opinion Achat réitérée avec un objectif de cours ajusté à 9,5€ vs 9,0€

L'ajustement effectué sur nos prévisions conjugué à la mise à jour de notre taux d'actualisation nous conduisent à réviser à la marge notre objectif de cours à 9,5€ vs 9,0€ préc. qui intègre rappelons-le une décote de -20% sur notre ANR. Au regard du potentiel (+36%), nous réitérons notre opinion d'Achat.

CLARANOVA : Valorisation par somme des parties

ANR	CA		EBITDA		Critères Valorisation	EV/CA 20/21e implicite	EV/CA 21/22e implicite	%	Valorisation		
	20/21e	21/22e	20/21e	21/22e					en m€	€/titre	% ANR
PlanetArt Print	264	294	25,3	26,6	Valorisation par DCF	1,4x	1,2x	92%	333	8,9	75%
Personal Creations	89	106	-1,7	2,0	Prix acquisition août 19	0,2x	0,2x	92%	15	0,4	3%
CafePress	36	51	-4,4	-2,2	Prix acquisition est. sept. :	0,1x	0,1x	92%	5	0,1	1%
PlanetArt	388	451	19,2	26,4	Valorisation moyenne	1,0x	0,8x	92%	353	9,5	80%
IoT	6,3	8,8	-2,6	-0,7	AK jan. 2019	5,9x	4,3x	49%	18	0,5	4%
Avanquest Software	90	102	9,5	13,0	Valorisation par DCF	0,7x	0,6x	41%	60	1,6	13%
Total actifs exploitation	485	562	26,1	38,8		0,9x	0,8x		431	11,5	97%
Trésorerie nette					Valeur bilantielle fin 2019/20				13,9	0,4	3%
Paiement acquisition CafePress					Valeur de transaction est.				-5,0	-0,1	-1%
Stock-Options + BSA myDevices & Claranova					Prix d'exercice				4,6	0,1	1%
Provisions quasi-dettes					Valeur bilantielle fin 2019/20				-0,7	0,0	0%
Actifs/passifs quasi-liquides									13	0,3	3%
Valorisation totale					Nbre de titres (en m)		37		444	11,9	100%
					Objectif de cours après décote			-20%		9,5	

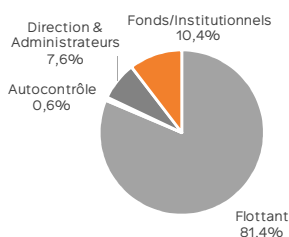
Source : Invest Securities

THESE D'INVESTISSEMENT

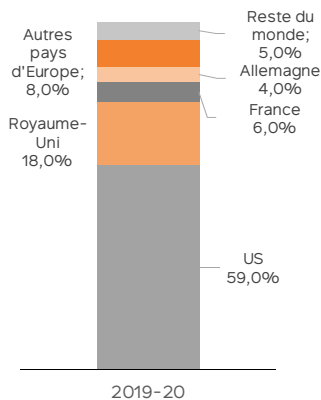
Sous l'impulsion du nouveau management, une stratégie a été élaborée depuis 2013 en recentrant l'activité sur 3 métiers : 1) PlanetArt dans l'impression digitale de photos (web et mobile), 2) myDevices dans l'Internet des Objets, 3) Avanquest Software dans la distribution de logiciels. Concomitamment,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

31/03/2021 : Résultats S1
11/05/2021 : CA T3
04/08/2021 : CA 2020/21
20/10/2021 : Résultats 2020/21
09/11/2021 : CA T1 2021/22
01/12/2021 : AG

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	0,25	0,47	0,74
BNA corrigé dilué	-0,16	0,07	0,19	0,17	0,30	0,52	0,81
<i>Ecart /consensus</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>+4,4%</i>	<i>n.s.</i>	<i>-2,7%</i>	<i>+17,8%</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	23,6x	13,5x	8,6x
VE/CA	0,57x	1,42x	1,11x	0,60x	0,51x	0,39x	0,29x
VE/EBITDA	n.s.	60,2x	18,2x	14,2x	9,4x	5,7x	3,2x
VE/EBITA	n.s.	69,4x	20,8x	18,6x	10,9x	6,3x	3,5x
FCF yield op. avt BFR	n.s.	1,2%	3,3%	5,0%	7,8%	13,1%	23,0%
FCF yield opérationnel	2,3%	4,6%	1,9%	14,1%	8,1%	15,1%	25,1%
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
<i>Cours en €</i>	<i>2,43</i>	<i>6,93</i>	<i>7,87</i>	<i>6,81</i>	<i>7,00</i>	<i>7,00</i>	<i>7,00</i>
Capitalisation	90,9	265,1	291,1	252,0	259,2	259,2	259,2
Dette Nette	-16,0	-37,5	-23,5	-13,9	-25,6	-56,1	-99,7
Valeur des minoritaires	0,1	1,8	11,0	11,7	14,6	19,3	26,6
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	245,8	219,9	183,6

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	484,6	562,0	638,4
<i>var.</i>	<i>+10,9%</i>	<i>+24,0%</i>	<i>+62,4%</i>	<i>+56,0%</i>	<i>+18,5%</i>	<i>+16,0%</i>	<i>+13,6%</i>
EBITDA	-4,9	3,8	16,0	17,4	26,1	38,8	56,6
EBITA	-5,8	3,3	14,0	13,3	22,6	35,2	52,8
<i>var.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>+324%</i>	<i>-5%</i>	<i>+70%</i>	<i>+55%</i>	<i>+50%</i>
EBIT	-10,1	-6,1	11,4	7,7	21,1	34,2	51,8
Résultat financier	-0,9	-0,3	-49,3	-4,5	-3,6	-3,3	-3,0
IS	-0,4	-1,8	-3,7	-2,1	-4,6	-7,7	-12,2
SME+Minoritaires	0,3	0,2	0,6	-0,7	-2,9	-4,7	-7,3
RN pdg publié	-11,0	-7,9	-40,9	0,5	10,0	18,4	29,3
RN pdg corrigé	-5,8	2,6	6,9	6,2	11,1	19,2	30,0
<i>var.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>+168%</i>	<i>-10%</i>	<i>+79%</i>	<i>+73%</i>	<i>+57%</i>

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	26,1	38,8	56,6
IS théorique / EBITA	0,0	-1,0	-3,9	-3,7	-6,0	-8,8	-13,2
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	19,1	28,9	42,2
Variation BFR	6,8	7,9	-4,1	22,5	0,7	4,3	3,8
FCF op.net IS après BFR	1,7	10,5	5,5	35,0	19,8	33,2	46,0
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	11,7	30,5	43,6

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	-35,2	-39,5	-43,4
Capitaux Propres groupe	1,2	12,5	52,6	50,6	60,6	79,0	108,3
Minoritaires	0,1	1,8	11,0	11,7	14,6	19,3	26,6
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	-25,6	-56,1	-99,7

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%	5,4%	6,9%	8,9%
EBITA/CA	n.s.	2,0%	5,3%	3,3%	4,7%	6,3%	8,3%
RN corrigé/CA	n.s.	1,6%	2,6%	1,5%	2,3%	3,4%	4,7%
ROCE	n.s.	-14,3%	25,4%	22,5%	37,4%	66,2%	114,7%
ROE corrigé	n.s.	20,5%	13,1%	12,3%	18,3%	24,3%	27,7%
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	-1,4x	-1,8x

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.

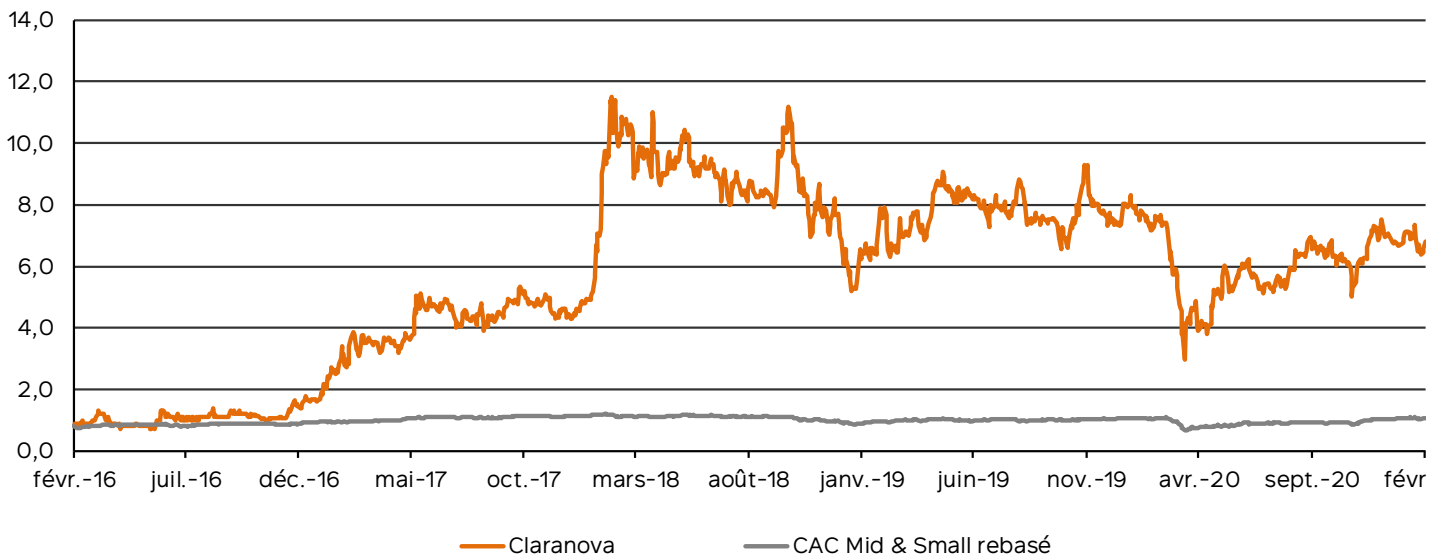
OPPORTUNITES

- 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

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