

Lleida.net

Achat

Une démonstration de force dans les résultats du 1er trimestre 24

Analyste: Guillermo Serrano - gfs@checkpointp.com

7am, 6 mai 2024*

Lleida.net a présenté de bons résultats au 1T24, suite aux réductions de coûts réalisées au 4T23 (expliquées dans notre note d'analyse du 12 décembre), ce qui réaffirme nos prévisions pour 2024. Presque au même moment, la société a présenté ses états financiers audités pour 2023 (faibles), déjà attendus par le marché.

L'Ebitda (hors activations) pour le 1er trimestre 24 est de 423k€ (marge de 9%), contre 150k€ (marge de 3%) il y a un an. Avec le 1er trimestre 21 (€424k), ce 1er trimestre 24 dépasse tous les autres premiers trimestres depuis la création de Lleida.net en 1995.

Les Opex ont diminué de 20% au 1er trimestre 24 (environ 2 millions d'euros en termes annualisés), en raison des licenciements et de la réduction des dépenses dans les services externes, ce qui ouvre la voie à l'expansion de la marge en 2024.

Depuis le début de l'année, Lleida.net a également annoncé la signature de plusieurs contrats qui devraient apporter des revenus supplémentaires de 2 millions d'euros par an.

Prévisions et objectif de cours

Nous laissons nos prévisions de chiffre d'affaires et d'EBITDA (hors activations) pour 2024 inchangées à 18,8 millions d'euros et 2,1 millions d'euros, respectivement.

Malgré le récent rebond du cours de l'action, le titre se négocie à des multiples EV/Ebitda (cash) pour 2024 et 2025 de 12x et 10x respectivement. Nous maintenons notre objectif de cours sur 12-18 mois à 3,00 € (ce qui placerait l'action à un multiple EV/Ebitda de 20x en 2025).

Actions

BME Growth Technologie

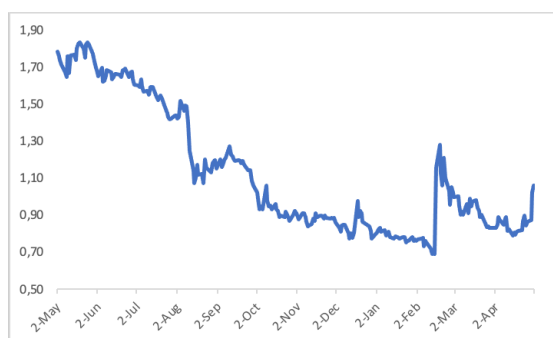
Prix (16h 03/05/24) : €1.10

RIC : LLN

Objectif de cours (12-18m) : €3.00

Fourchette de 52 semaines (€) : 1,83-0,80
 Capitalisation boursière (millions €): 17,6
 Nombre d'actions (millions): 16,05
 Vol. quotidien moyen (€,12m) : 48k
 Volatilité moyenne journalière : 4,7%

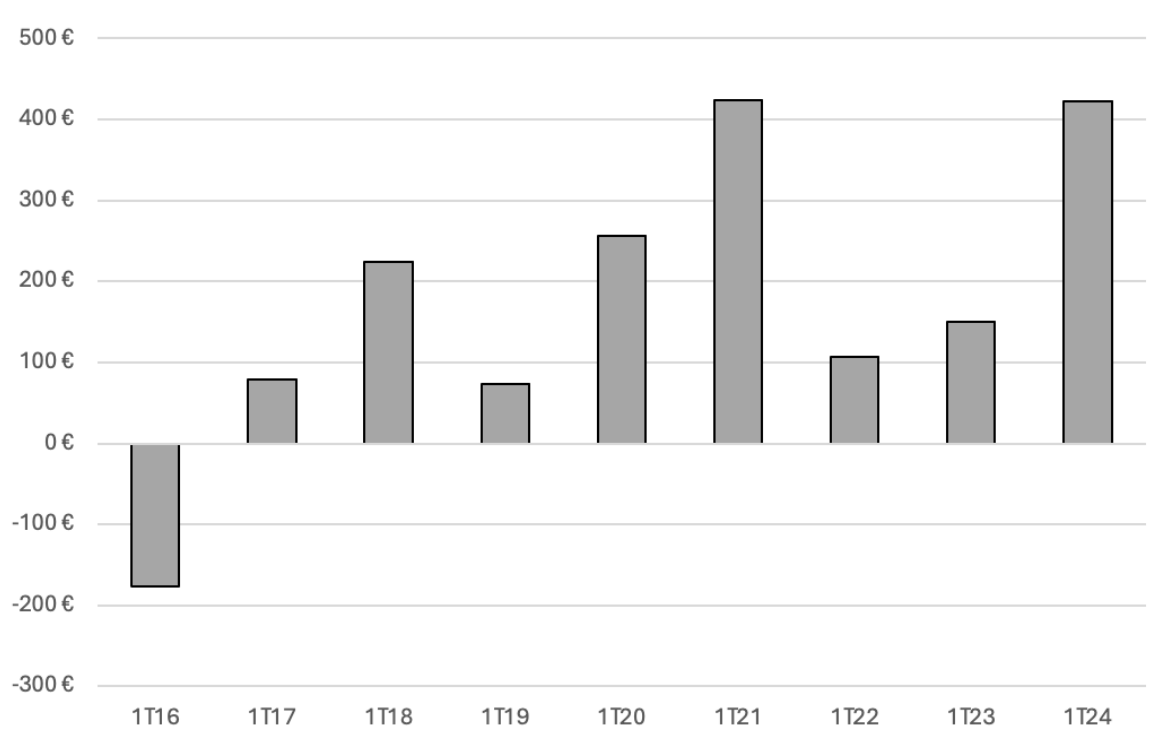
Tableau des prix (12 mois)



(€ millions)	2023	2024e	2025e	2026e
Chiffre d'affaires	16,6	18,8	20,4	22,1
Ebitda	-1,2	2,1	2,8	3,3
B. Net	-2,7	0,6	1,1	1,6
BPA	-0,17	0,03	0,07	0,10
Dette nette	9,5	8,0	6,2	3,6
VE / CA	1,6	1,4	1,2	1,0
VE/Ebitda	-22,6	12,0	8,7	6,4
P/E	-6,6	31,9	16,6	11,2
RFT	-8%	10%	13%	16%

Résultats du 1T24 : un graphique vaut mille mots

Ce graphique montre les chiffres de l'EBITDA du premier trimestre (exprimés en milliers) depuis l'entrée en bourse de lleida.net en 2015.



Source: Checkpoint

Nos prévisions pour 2024

Nous continuons de prévoir un chiffre d'affaires de 18,8 millions d'euros en 2024, en hausse de 14%.

Nous considérons que nos prévisions sont quelque peu conservatrices, étant donné le bon début de l'année. Au 1T24, par rapport au 4T23 (généralement, les quatrièmes trimestres sont les plus forts), les ventes de lleida.net ont augmenté de 18%, la plus forte augmentation observée depuis que la société est entrée en bourse en 2015. À titre de comparaison, la moyenne des sept dernières années a été de -3%.

Les ventes et nos attentes pour le reste de l'année 2024 sont soutenues par l'augmentation annoncée de 7% (1T24 vs 1T23), à 1 925, du nombre de clients (dans 55 pays différents).

En outre, Lleida.net a annoncé d'importants contacts au cours des dernières semaines, ce qui rassure davantage nos prévisions. En février, elle a annoncé l'attribution d'un contrat de trois ans avec Santander Global Technology & Operations S.L. pour un peu moins de 2 millions d'euros (650 000 euros par an). Le même mois, elle a annoncé l'attribution d'un autre contrat de 600 000 euros sur cinq ans à Comédica, en Colombie, dans le domaine des signatures numériques. En avril, un contrat de 500 000 euros par an en notifications et signatures numériques avec l'entreprise de logistique Redex en Colombie. Toujours en avril, Lleida.net a signé un contrat de 600 000 euros par an avec l'entreprise péruvienne de formation en ligne.

Pour compléter ces annonces, un accord de distribution a été signé avec PostNL aux Pays-Bas. PostNL commencera à commercialiser les services Certified Email et Openum de Lleida.net. Par la suite, elle pourra commercialiser Click & Sign, UVSC, eKYC et Certvalidator, entre autres.

Dans le contexte de ces récompenses, lleida.net continue d'élargir son offre de produits avec le lancement en 2023 de Certvalidator, USVC (Universal Signature Validator Certificate) et Digital Certificate afin d'augmenter son potentiel de vente.

Nous prévoyons une augmentation de la marge brute de 15 % en 2024.

La marge brute devrait rester à 56% comme en 2023. Les résultats du 1er trimestre 24 ont vu une contraction de la marge, principalement parce que la division SMS ICX, à plus faible marge, a connu la plus forte croissance. Nous nous attendons à ce que les divisions SaaS à marge plus élevée accélèrent le rythme au cours des trimestres suivants.

Les dépenses d'exploitation devraient diminuer pour atteindre 8,6 millions d'euros en 2024, contre 10,5 millions d'euros en 2023.

Il s'agit du changement le plus important chez lleida.net cette année, suite à la restructuration annoncée en décembre dernier. Après un examen approfondi de ses activités, l'entreprise a identifié tout le personnel et les domaines qui ne contribuaient pas à la rentabilité de l'opération, en vue d'un ajustement ultérieur.

Du point de vue des coûts, lleida.net retrouvera en 2024 les niveaux qu'elle avait en 2021, juste avant l'acquisition d'Indenova.

Notre prévision d'EBITDA (hors activations) pour 2024 reste inchangée à 2,1 millions d'euros, contre - 1,2 million d'euros en 2023.

Tout ce qui aurait pu mal tourner en 2023 a incontestablement mal tourné. L'entreprise a souffert d'une baisse des activités ICX en tant qu'"effet secondaire" de la pandémie de COVID-19 (les opérateurs ont augmenté leurs tarifs de terminaison, ce qui a affecté la demande) et d'une perte importante du contrat de son plus gros client (l'entreprise postale colombienne 472, en difficulté financière).

Tout au long du second semestre 2023, l'équipe de direction de lleida.net a réagi en identifiant les opportunités de réduction des revenus et des coûts afin d'enrayer la baisse des ventes et des bénéfices. Jusqu'à présent, au premier trimestre 24, il y a déjà des preuves que la stratégie fonctionne. Les revenus ont augmenté de 1 %, bien que modestement par rapport au 1er trimestre 23, et l'EBITDA (cash) a augmenté de 182 %.

Nous nous attendons à ce que ce 1T24 transforme la perception du marché de lleida.net d'une opération en difficulté, qui a amené le prix de l'action en dessous de 1 € (pas vu depuis 2019), à une croissance et une rentabilité, avec un fort potentiel de création de valeur pour l'actionnaire.

Nos prévisions pour 2024 sont similaires aux résultats financiers obtenus en 2020, lorsque le cours de l'action a franchi la barre des 10 € par action. Même si nous pensons que les circonstances du marché sont différentes, il y a beaucoup de potentiel pour que le prix de l'action se redresse à mesure que Lleida.net retrouve sa trajectoire de croissance historique.

Jusqu'à présent, la première étape du premier trimestre 24 semble aller dans la bonne direction.

Notre évaluation de LLN

Secteur	Division	Objectif		Année	Courant		Objectif	
		Courant VE (€)	12 m DFC (€)		VE/CA	EV/Ebitda	VE/CA	EV/Ebitda
Software	Saas	16,2	33,7	2024e	1,8	2521,9	3,8	5244,4
				2025e	1,6	31,6	3,3	65,6
Telecom	SMS	5,3	11,0	2024e	1,5	5,3	3,1	11,1
				2025e	1,4	5,1	3,0	10,7
	ICX	5,6	11,6	2024e	0,9	5,0	1,9	10,5
				2025e	0,9	4,8	1,8	9,9
Somme des parties		27,1	56,3	2024e	1,4	10,0	3,0	20,8
				2025e	1,3	8,2	2,8	17,1
Dette financière nette		9,4	8,1					
Valeur de l'action		17,7	48,2					
Par action		1,10	3,00					
Potentiel de croissance			173%					

Source: Checkpoint

Notre évaluation de la somme des parties est une estimation du niveau auquel nous pensons que le marché évalue chacune des divisions de lleida.net et de la façon dont nous les évaluerions sur la base de notre prix cible de 3 euros par action.

Nous faisons une estimation de la manière dont l'Ebitda est réparti entre chacune des divisions, les chiffres réels n'étant pas publics. Sur la base de ces estimations, nous attribuons un multiple EV/Ebitda pour chacune des divisions, car nous pensons qu'elles sont évaluées par le marché et en fonction de notre objectif de prix.

Nous n'avons pratiquement pas modifié nos estimations de revenus et de dépenses pour les différentes divisions par rapport à notre dernier rapport d'août 2023. Nous avons construit notre objectif de cours sur la base d'une analyse DCF (WACC de 9,5%) pour chacune des divisions.

Compte de résultat par trimestre : 2023 et 2024

(€ 000')	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23**	1Q24	
<i>Recrutement</i>	766	856	733	718	507	-34
<i>Avis</i>	506	374	324	436	804	59
<i>Autres SaaS</i>	989	716	522	638	864	-13
SaaS	2.261	1.946	1.579	1.792	2.175	-4
Solutions SMS	797	867	841	825	757	-5
ICX	1.633	1.230	1.349	1.371	1.781	9
Ventes	4.691	4.043	3.769	3.988	4.713	1
Coût des ventes	-1.907	-1.797	-1.779	-1.837	-2.174	14
Bénéfice brut	2.784	2.246	1.990	2.151	2.539	-9
<i>Marge brute</i>	59%	56%	53%	54%	54%	
Activation de la R&D	239	204	186	234	243	2
Frais de personnel	-1.667	-1.699	-1.678	-1.944	-1.428	-14
Services externes	-983	-799	-649	-1.031	-691	-30
Dépréciation et amortissement	-526	-513	-538	-518	-519	-1
Provisions	-24	-24	-79	-30	0	-100
Autres charges d'exploitation	16	4	19	40	3	-81
Charges d'exploitation	-3.184	-3.031	-2.925	-3.482	-2.635	-17
Produits d'exploitation	-161	-581	-749	-1.097	147	n.m.
Marge opérationnelle	-3%	-14%	-20%	-27%	3%	
Ebitda	389	-44	-230	-619	666	71
Marge d'Ebitda	8%	-1%	-6%	-16%	14%	
Ebitda (sans activ.)*	150	-248	-318	-783	423	182
Marge d'Ebitda	3%	-6%	-8%	-20%	9%	
Éléments extraordinaires	0	0	0	-230	0	n.m.
Coûts financiers nets	-115	14	-48	-457	-36	-69
Bénéfice/perte avant impôts	-276	-567	-797	-1.554	111	-140
Flux de trésorerie	11	-258	-445	-1.270	364	3.209

Source: lleida.net y Checkpoint Partners

* Ebitda, avec et sans activités de R&D.

** Estimation : l'entreprise n'a pas officiellement publié de chiffres individualisés pour le 4e trimestre 23, mais seulement des chiffres pour l'ensemble de l'année 2023.

Compte de résultat 2023-2026e

(millions d'euros)	2023	2024e	2025e	2026e
Chiffre d'affaires par division				
Recrutement	3,1	3,5	3,9	4,3
Notification	1,6	2,0	2,2	2,4
Autres SaaS	2,9	3,5	4,1	4,6
Services logiciels	7,6	9,0	10,2	11,3
Solutions SMS	3,3	3,6	3,7	3,9
ICX	5,6	6,2	6,5	6,8
Chiffre d'affaires et autres revenus				
Coût des ventes	-7,3	-8,0	-8,6	-9,0
Bénéfice brut	9,3	10,7	11,9	13,0
<i>% de croissance d'une année sur l'autre</i>	-14%	16%	11%	10%
<i>Marge brute</i>	56%	57%	58%	59%
Dépenses d'investissement (R&D)				
	0,9	0,9	0,9	0,9
Frais de personnel				
	-7,0	-5,5	-5,8	-6,2
Services externes				
	-3,5	-3,1	-3,3	-3,5
Dépréciation et amortissement				
	-2,1	-2,2	-2,1	-2,2
Revenu d'exploitation	-2,5	0,8	1,5	2,1
<i>Marge opérationnelle</i>	-15%	5%	7%	9%
Ebitda				
	-0,3	3,0	3,6	4,2
<i>Marge d'Ebitda</i>	-2%	16%	18%	19%
Ebitda (hors activations)				
	-1,2	2,1	2,8	3,3
<i>Marge d'Ebitda</i>	-7%	11%	13%	15%
Résultats financiers				
	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1
Bénéfice avant impôts	-2,7	0,7	1,2	2,0
Impôts	0,1	-0,1	-0,2	-0,4
Résultat net	-2,7	0,6	1,1	1,6
Bénéfice/(perte) de la société mère				
	-2,6	0,6	1,1	1,6
Bénéfice/perte des i.m.				
	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux de trésorerie				
	-1,4	1,8	2,3	2,8

Source: LLN, Checkpoint partners

Bilan de la période 2023-2026e

(en millions d'euros)	2023	2024e	2025e	2026e
Actifs immobilisés	10,8	9,9	9,4	8,6
Immobilisations incorporelles	9,5	8,8	8,2	7,3
Immobilisations corporelles	0,5	0,5	0,6	0,6
Investissements dans les sociétés du groupe	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres investissements	0,1	0,1	0,1	0,1
Actifs différés	0,6	0,5	0,6	0,6
Actifs à court terme	6,8	6,7	7,3	9,6
Comptes à recevoir	5,1	5,7	6,2	6,5
Investissements à court terme	0,4	0,4	0,4	0,4
Charges à payer à court terme	0,3	0,3	0,3	0,3
Trésorerie	1,0	0,3	0,4	2,3
Actifs	17,6	16,6	16,6	18,2
Capitaux propres	3,0	4,0	5,6	7,6
<i>Capital social</i>	0,3	0,3	0,3	0,3
<i>Prime d'émission</i>	5,2	5,2	5,2	5,2
<i>Réserves</i>	1,5	-1,0	-0,5	0,6
<i>Rachat de capital</i>	-1,4	-0,9	-0,4	0,0
<i>Compte de profits et pertes</i>	-2,6	0,6	1,1	1,6
Provisions à long terme	0,2	0,2	0,2	0,2
Dettes à long terme	5,5	5,0	3,3	2,6
Dettes à court terme	8,7	7,2	7,3	7,5
Dettes à court terme	5,4	3,8	3,8	3,8
Provisions	0,0	0,0	0,0	0,0
Dettes	3,3	3,4	3,5	3,7
Passif	17,1	16,2	16,2	17,7
Dividendes	0,0	0,0	0,0	0,0
Fonds de roulement	1,9	2,3	2,6	2,8
Rotation des débiteurs (jours)	118	106	106	105
Rotation des créanciers (jours)	65	73	71	71
Dettes financières	9,7	8,7	7,0	6,3
Trésorerie	1,4	0,7	0,8	2,7
Dette nette	9,5	8,0	6,2	3,6

* Les projections de la dette financière nette tiennent compte des 1,1 million d'euros dus en actions aux actionnaires vendeurs d'InDenova et détenus par Lleida.net en tant qu'actions propres.

Source : LLN, Checkpoint partners

Critères de recommandation

Le système de recommandation est basé sur le rendement absolu, mesuré par le potentiel de hausse (y compris les dividendes et le remboursement du capital) sur un horizon de 12 à 18 mois. Les recommandations (ou notations) pour chaque titre sont divisées en 3 catégories : Acheter (C), Conserver (M) et Vendre (V). Acheter : l'action devrait générer un rendement total de plus de 15 % au cours des 12 prochains mois. Conserver : l'action devrait générer un rendement total compris entre -15% et +15% au cours des 12 prochains mois. Vendre : l'action devrait générer un rendement total inférieur à -15% sur l'horizon temporel des 12 prochains mois. Ce critère de recommandation s'applique principalement aux entreprises dont la capitalisation boursière est inférieure ou égale à 500 millions d'euros, c'est-à-dire, aux actions qui sont souvent moins liquides et plus volatiles que les autres entreprises du marché continu.

Historique des recommandations

Date	Recom.	Prix (€)	Prix objectif (€)	Validité	Analyste
31.01.2018	A	0,80	1,13	12 mois	Guillermo Serrano
16.03.2018	A	0,84	1,13	12 mois	Guillermo Serrano
17.03.2018	A	1,11	1,53	12 mois	Guillermo Serrano
17.07.2018	A	1,15	1,53	12 mois	Guillermo Serrano
17.10.2018	A	1,03	1,53	12 mois	Guillermo Serrano
24.01.2019	A	1,06	1,53	12 mois	Guillermo Serrano
24.04.2019	A	0,92	1,40	12 mois	Guillermo Serrano
23.07.2019	A	0,87	1,40	12 mois	Guillermo Serrano
21.10.2019	A	1,01	1,60	12 mois	Guillermo Serrano
21.01.2020	A	1,35	1,80	12 mois	Guillermo Serrano
21.04.2020	A	1,75	3,00	12 mois	Guillermo Serrano
21.07.2020	A	4,34	6,00	12 mois	Guillermo Serrano
26.10.2020	A	8,90	12,00	12 mois	Guillermo Serrano
26.01.2021	A	6,00	11,35	12 mois	Guillermo Serrano
20.04.2021	A	6,28	11,15	12 mois	Guillermo Serrano
22.07.2021	A	5,59	11,15	12 mois	Guillermo Serrano
22.07.2021	A	4,38	9,00	12 mois	Guillermo Serrano
11.11.2021	A	4,38	9,00	12 mois	Guillermo Serrano
22.02.2022	A	3,24	9,00	12 mois	Guillermo Serrano
11.08.2022	A	2,50	7,50	12 mois	Guillermo Serrano
25.10.2022	A	1,84	6,00	12 mois	Guillermo Serrano
09.03.2023	A	2,27	5,00	12 mois	Guillermo Serrano
10.05.2023	A	1,64	5,00	12 mois	Guillermo Serrano
05.09.2023	A	1,15	3,00	12 mois	Guillermo Serrano
12.12.2023	A	0,80	3,00	12 mois	Guillermo Serrano
06.05.2023	A	1.10	3,00	12 mois	Guillermo Serrano

Checkpoint est souvent engagé par les entreprises (ou des tiers) qui apparaissent dans ses rapports de recherche. Par conséquent, les investisseurs ou les investisseurs potentiels doivent être conscients que cette relation avec l'entreprise examinée peut affecter l'objectivité du rapport. Nous laissons donc entendre que ce rapport doit être considéré comme un facteur de référence unique pour prendre une décision d'investissement.

Fréquence des rapports : trimestrielle

Horizon d'investissement : Nos rapports se concentrent principalement sur les petites capitalisations et les actions relativement illiquides pour lesquelles les critères d'investissement standard en capital-risque devraient s'appliquer. Un investissement dans des actions dont la capitalisation boursière est inférieure à 500 millions d'euros devrait être réalisé sur un horizon temporel de plus de deux ans afin de réaliser le plein potentiel de l'opportunité d'investissement.

Avis de non-responsabilité :

Checkpoint Partners (Spain) SLU [Checkpoint] est une société de conseil financier principalement spécialisée dans le secteur technologique. De plus amples informations peuvent être obtenues sur notre site web www.checkpointp.com ou en nous écrivant à gfs@checkpointp.com.

Toutes les informations provenant de tiers ont été vérifiées au mieux de l'expertise professionnelle de Checkpoint et de leur exactitude mais n'ont pas été vérifiées de manière indépendante et Checkpoint ne donne aucune garantie, expresse ou implicite, quant à l'exactitude, la fiabilité, l'actualité ou l'exhaustivité de l'information.

En outre, le présent rapport a été établi conformément au règlement délégué (UE) 2016/958 de la Commission du 9 mars 2016 complétant le règlement (UE) 596/2014 du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les normes techniques réglementaires pour la présentation objective de recommandations d'investissement ou d'autres informations recommandant ou suggérant une stratégie d'investissement et pour la divulgation d'intérêts particuliers ou d'indications de conflits d'intérêts.

Checkpoint n'a pas de conflit d'intérêts en relation avec la rédaction de ce rapport de recherche au sens de l'article 6. 1 du Règlement, Checkpoint ne détenant pas de position nette longue ou courte excédant le seuil de 0,5% du capital social total émis de l'émetteur mentionné dans ce rapport et la personne préparant le rapport n'étant pas un teneur de marché ou un apporteur de liquidité sur les instruments financiers de l'émetteur, n'a pas été chef de file ou cogestionnaire au cours des douze mois précédant toute offre d'instruments financiers de l'émetteur, n'est pas partie à un accord avec l'émetteur relatif à la fourniture de services d'entreprise d'investissement énoncés aux sections A et B de l'annexe I de la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil.

Checkpoint est rémunéré pour la rédaction de ce rapport par l'entreprise examinée et peut être, ou chercher à être, engagé par les entreprises décrites dans ce rapport pour d'autres services financiers. L'investisseur doit tenir compte de ce fait et supposer que Checkpoint peut avoir un conflit d'intérêts susceptible d'affecter son objectivité. En tant que tel, ce rapport ne doit être considéré que comme un élément parmi d'autres pour prendre des décisions d'investissement.

Checkpoint ne fournit pas de conseils sur les questions juridiques et fiscales. Il convient de s'adresser à des professionnels compétents. Les performances passées ne sont pas une garantie de rendements futurs. Les investissements libellés en devises étrangères sont soumis aux fluctuations des taux de change qui peuvent avoir un effet sur les rendements des investisseurs. Les prix des investissements peuvent fluctuer et il se peut donc que vous ne récupériez pas tout ou partie de votre investissement initial. Ni ce rapport ni aucun des documents ou informations qui l'accompagnent ne peuvent être reproduits en totalité ou en partie, ou utilisés à d'autres fins que celles pour lesquelles ils sont présentés, sans l'accord écrit préalable de Checkpoint.

CHECKPOINT