

#### RÉSULTATS PRÉLIMINAIRES T3 2020

## LE LEVIER SUR LA MARGE SE CONCRÉTISE

La publication T3 2020 voit l'important levier sur la marge du groupe se concrétiser, avec une marge d'EBITDA ajusté T3 en progression de +5,9pts à 18,1%. Cependant, la dynamique de croissance de la division ICX (52% du CA 20e) est moins forte qu'attendu (-15% en-dessous de nos attentes). Les deux éléments sont liés, puisque le groupe bénéficie d'un effet mix très favorable grâce à la forte progression de sa division SaaS la plus rentable (33% du CA 20e). Avec des attentes de CA revues en baisse et des marges revues en nette hausse, notre OC actualisé ressort à 8,0€ vs 7,8€ préc. Nous demeurons à NEUTRE.

Matthieu Lavillunière, CFA  
+33 1 73 73 90 34  
[mlavilluniere@invest-securities.com](mailto:mlavilluniere@invest-securities.com)

Maxime Dubreil  
+33 1 44 88 77 98  
[mdubreil@invest-securities.com](mailto:mdubreil@invest-securities.com)

Thibault Morel  
+33 1 44 88 77 97  
[tmorel@invest-securities.com](mailto:tmorel@invest-securities.com)

#### Très forte croissance sur SaaS tandis qu'ICX décroît

Lleida a publié jeudi un CA T3 20 de 3,910m€ vs 4,071m€ att par IS. L'activité SaaS (e-signature et communications certifiées, 33% du CA 20e) progresse de +62% à 1,380m€ (IS: 1,282m€ att), tandis que la division ICX (négoce international de SMS, 52% du CA 20e) voit son CA régresser de -2% à 1,912m€ (IS: 2,256m€ att). Enfin, la division SMS (opérateur SMS à destination des entreprises) réalise un CA de 618k€, en hausse de +4% (IS: 533k€). Grâce à la progression de l'activité SaaS mieux margée, la marge brute progresse de +20% à 2,049m€, légèrement supérieure à notre attente (IS: 1,974m€). Du fait de coûts très bien contenus sur le T3 avec des frais de personnel en recul par rapport au T3 19 (-5% à 903k€) et des charges de services externes maintenus à un niveau très bas (437k€) par la baisse des budgets liés aux voyages et aux salons professionnels, l'EBITDA ajusté progresse de +72% à 709k€ (IS: 444k€ att), soit une marge de 18,1% (+6,0pts). Le cash net du groupe a progressé à 1,389m€ vs 202k€ à fin juin, en partie grâce à la vente d'actions autodétenues.

#### Nos attentes revues en baisse sur le CA et en hausse sur l'EBITDA

Les enseignements de cette publication sont contrastés mais globalement positifs : (i) la division ICX est affectée par le recul des voyages et du tourisme devrait connaître une période de croissance moins forte. Nous abaissons nos estimations de croissance sur la division à +15%/+2%/+5% sur 2020-22e vs +19%/+8%/+6% préc, avec un impact de -0,7%/-2,6%/-2,3% sur nos attentes de CA groupe ; (ii) la croissance plus forte que prévu sur SaaS et moindre sur ICX provoque un effet mix très favorable sur la marge brute (+1,9pt au T3 20 vs T3 19). Nous revoyons nos attentes de marge brute en hausse de +1,7pt/+4pts/+4pts sur 2020-22e. Cet élément, combiné à des charges de services externes qui continuent de se réduire et qui ne reprendront pas fortement début 2021, entraîne une révision en nette hausse de nos attentes de marge d'EBITDA ajusté (de la R&D capitalisée) à 15,1%/17,6%/20,9% (+3,5pts/+4,2pts/+4,3pts). Le relèvement de nos attentes de marge font plus que compenser l'impact négatif de la baisse de nos attentes de CA. Cependant, sur les niveaux de valorisation actuels, une partie significative (76%) de la valorisation repose sur la valeur terminale, qui intègre l'important potentiel de croissance du groupe ainsi qu'un levier toujours important sur les marges (23% de marge d'EBITDA ajusté att en 2029). Notre Objectif de Cours est revu en hausse à 8,0€ vs 7,8€ et nous restons à NEUTRE.

en € / action	2020e	2021e	2022e
BNA dilué	0,13	0,17	0,25
var. 1 an	+14,2%	+29,2%	+42,9%
Révisions	+28,8%	+30,7%	+24%

au 31/01	2020e	2021e	2022e
PE	67,9x	52,6x	36,8x
VE/CA	8,22x	6,83x	5,62x
VE/EBITDA	54,5x	38,9x	26,9x
VE/EBITA	58,9x	41,4x	28,4x
FCF yield*	1,4%	1,9%	2,8%
Rendement	0,1%	0,2%	0,3%

\* FCF opérationnel fiscalisé avant BFR rapporté à la VE

Informations clés	
Cours actuel (€)	9,10
Nb d'actions (m)	16,0
Capitalisation (m€)	146
Capi. flottante (m€)	44
ISIN	ES0105089009
Ticker	LLN-ES
Secteur DJ	Communications

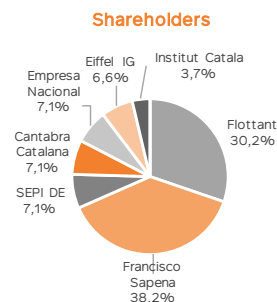
	1m	3m	Dp 31/12
Variation absolue	+8,3%	+112%	+810%
Variation relative	+9,4%	+130%	+1167%

Source : Factset, estimations Invest Securities

## THESE D'INVESTISSEMENT

Lleidanetworks a vu la croissance de sa division signature électronique-communications certifiées (SaaS) accélérer significativement pendant la crise sanitaire et le confinement, beaucoup d'entreprises utilisant ses solutions pour s'adapter aux mesures de distanciation sociales et pour garder le contact avec leurs clients et leurs salariés. A ce premier coup d'accélérateur va bientôt succéder un second : l'utilisation des solutions de communications certifiées pour les demandes de règlement et autres notifications de retards de paiement, alors que les sociétés en difficulté vont malheureusement se multiplier.

## DONNÉES FINANCIÈRES



Données par action	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
BNA publié	-0,03	-0,09	0,00	0,02	0,07	0,11	0,18	0,25
<b>BNA corrigé dilué</b>	<b>-0,07</b>	<b>-0,07</b>	<b>0,01</b>	<b>0,03</b>	<b>0,06</b>	<b>0,13</b>	<b>0,17</b>	<b>0,25</b>
Ecart /consensus	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01	0,02	0,02

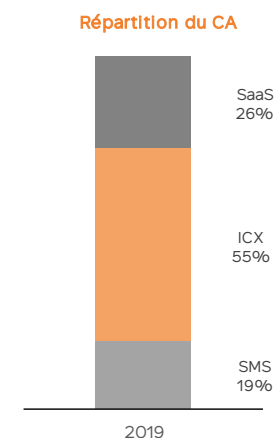
Ratios valorisation	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
P/E	n.a	n.s.	59,2x	28,1x	17,9x	67,9x	52,6x	36,8x
VE/CA	n.a	1,56x	1,23x	1,26x	1,15x	8,22x	6,83x	5,62x
VE/EBITDA ajusté	n.a	n.s.	23,4x	17,4x	12,0x	54,5x	38,9x	26,9x
VE/EBITA ajusté	n.a	n.s.	35,7x	20,4x	13,2x	58,9x	41,4x	28,4x
FCF yield op. avt BFR	n.a	n.s.	0,3%	3,0%	6,6%	1,4%	1,9%	2,8%
FCF yield opérationnel	n.a	n.s.	2,8%	3,7%	3,9%	1,3%	1,7%	2,5%
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,2%	0,3%

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

Valeur d'Entreprise (m€)	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Cours en €	n.a	0,75	0,66	0,93	0,99	9,10	9,10	9,10
Capitalisation	n.a	11,46	10,02	14,04	14,92	137,03	137,03	137,03
Dette Nette	n.a	2,38	2,29	1,65	0,92	-1,18	-3,13	-6,04
Valeur des minoritaires	n.a	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Provisions/ quasi-dettes	n.a	0,16	0,03	0,09	0,10	0,10	0,10	0,10
+/- corrections	n.a	-1,82	-0,21	-0,19	-0,19	-0,19	-0,19	-0,19
<b>Valeur d'Entreprise (VE)</b>	<b>n.a</b>	<b>12,17</b>	<b>12,13</b>	<b>15,59</b>	<b>15,75</b>	<b>135,76</b>	<b>133,81</b>	<b>130,89</b>

Compte résultat (m€)	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
CA	8,41	7,78	9,88	12,36	13,66	16,51	19,60	23,29
var.	-7,9%	-7,5%	+27,1%	+25,1%	+10,5%	+20,8%	+18,7%	+18,9%
EBITDA ajusté	-0,85	-0,42	0,52	0,90	1,31	2,49	3,44	4,86
<b>EBITA ajusté</b>	<b>-0,95</b>	<b>-1,18</b>	<b>0,34</b>	<b>0,77</b>	<b>1,19</b>	<b>2,30</b>	<b>3,23</b>	<b>4,60</b>
var.	n.s.	n.s.	n.s.	+125,6%	+55,5%	+93,4%	+40,3%	+42,3%
EBIT publié	-0,70	-1,30	0,27	0,53	1,10	2,06	3,27	4,60
Résultat financier	0,16	-0,11	-0,21	-0,12	0,00	-0,19	-0,02	-0,02
IS	0,14	0,00	0,00	-0,14	-0,01	-0,24	-0,61	-0,86
SME+Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
RN pdg publié	-0,39	-1,41	0,06	0,27	1,09	1,63	2,64	3,72
<b>RN pdg corrigé</b>	<b>-0,82</b>	<b>-1,02</b>	<b>0,17</b>	<b>0,50</b>	<b>0,83</b>	<b>2,02</b>	<b>2,61</b>	<b>3,72</b>
var.	n.s.	n.s.	n.s.	+195,2%	+66,9%	+141,7%	+29,2%	+42,9%

Tableau de flux (m€)	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
EBITDA ajusté	-0,85	-0,42	0,52	0,90	1,31	2,49	3,44	4,86
IS théorique / EBITA ajusté	0,00	0,00	-0,08	-0,19	-0,01	-0,24	-0,61	-0,86
Total capex	-0,57	-0,18	-0,40	-0,23	-0,27	-0,30	-0,34	-0,38
<b>Operating FCF bef. WCR</b>	<b>-1,42</b>	<b>-0,60</b>	<b>0,03</b>	<b>0,47</b>	<b>1,03</b>	<b>1,95</b>	<b>2,50</b>	<b>3,62</b>
Change in WCR	-1,14	0,30	0,30	0,10	-0,42	-0,24	-0,27	-0,32
<b>Operating FCF after WCR</b>	<b>-2,56</b>	<b>-0,29</b>	<b>0,34</b>	<b>0,57</b>	<b>0,62</b>	<b>1,71</b>	<b>2,23</b>	<b>3,31</b>
Acquisitions/disposals	-0,01	0,21	-0,15	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Capital increase/decrease	4,16	-0,07	-0,08	-0,04	0,25	0,60	0,00	0,00
Dividends paid	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,16	-0,26	-0,37
Other adjustments	-0,16	-0,19	-0,19	-0,01	-0,10	-0,05	-0,02	-0,02
<b>Published Free Cash Flow</b>	<b>1,43</b>	<b>-0,35</b>	<b>-0,08</b>	<b>0,53</b>	<b>0,77</b>	<b>2,10</b>	<b>1,95</b>	<b>2,91</b>



### Prochains événements

nd

Balance Sheet (m€)	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Assets	6,56	5,93	4,46	4,14	4,23	4,39	4,52	4,64
Intangible assets/GW	4,29	3,64	3,85	3,84	3,85	3,85	3,85	3,85
WCR	1,32	0,98	0,73	0,67	1,17	1,42	1,68	2,00
Group equity capital	5,85	4,37	2,87	3,07	4,39	6,60	8,98	12,34
Minority shareholders	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Provisions	0,00	0,16	0,03	0,09	0,10	0,10	0,10	0,10
<b>Net financial debt</b>	<b>2,02</b>	<b>2,38</b>	<b>2,29</b>	<b>1,65</b>	<b>0,92</b>	<b>-1,18</b>	<b>-3,13</b>	<b>-6,04</b>

Financial ratios (%)	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Adjusted EBITDA/Sales	n.s.	n.s.	5,2%	7,2%	9,6%	15,1%	17,6%	20,9%
Adjusted EBITA/saled	n.s.	n.s.	3,4%	6,2%	8,7%	14,0%	16,5%	19,8%
Adjusted Net Profit/Sales	n.s.	n.s.	1,7%	4,0%	6,1%	12,2%	13,3%	16,0%
ROCE	n.s.	n.s.	6,5%	15,9%	22,0%	39,7%	52,2%	69,3%
ROE adjusted	n.s.	n.s.	5,9%	16,3%	19,0%	30,5%	29,0%	30,2%
Gearing	34,5%	54,3%	79,8%	53,9%	21,0%	n.s.	n.s.	n.s.
ND/EBITDA (in x)	n.s.	n.s.	4,4x	1,8x	0,7x	-0,5x	-0,9x	-1,2x

Source : données sociétés, estimations Invest Securities

## ANALYSE SWOT

### FORCES

- Capacité d'anticipation et agilité
- Société rentable et génératrice de cash
- Expansion rapide sur le marché de la signature électronique

### FAIBLESSES

- CA volatile d'un trimestre à l'autre
- Activité à valeur ajoutée limitée dans la division SMS

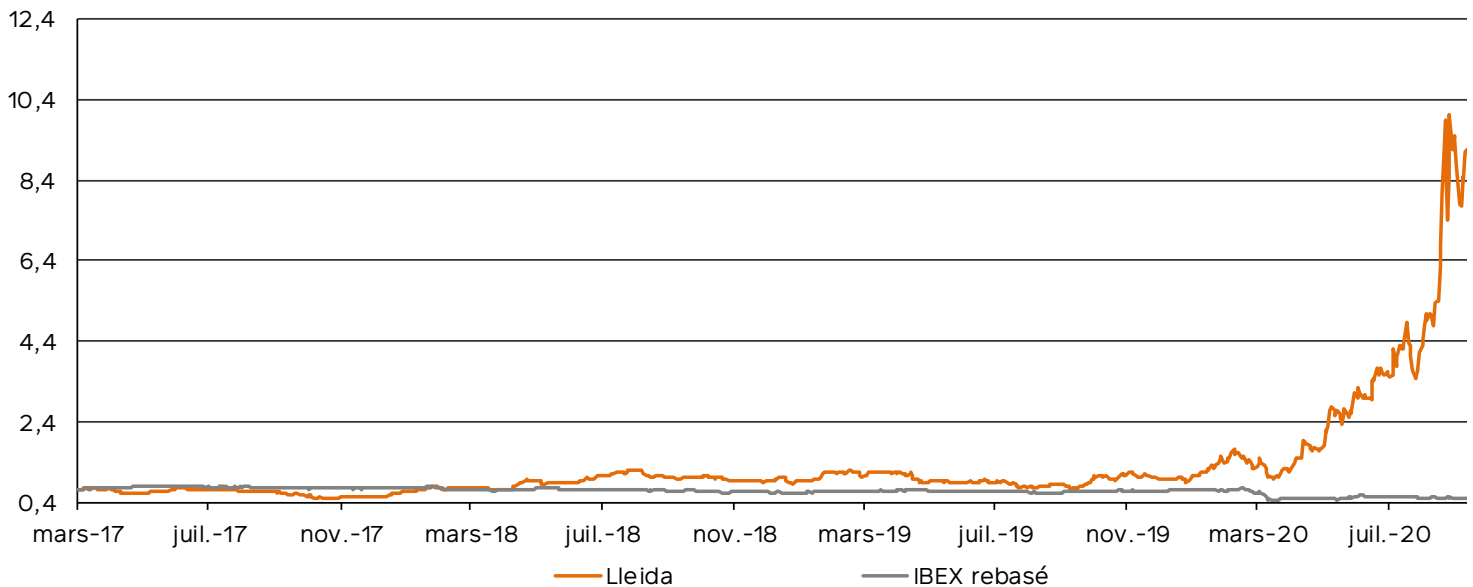
### OPPORTUNITES

- Bénéficie des mesures de distanciation sociale
- Développement à l'international
- Petites acquisitions pour compléter la gamme

### MENACES

- Echec du développement dans certains pays
- Possible ralentissement de la croissance de la division ICX

## ÉVOLUTION DU COURS DEPUIS L'INTRODUCTION EN BOURSE



## 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
<b>Lleida</b>	Non	Non	Non	Non	Oui	Oui	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