

RÉSULTATS T1 2021 PRÉLIMINAIRES

UNE RESPIRATION AVANT DE REPARTIR DE L'AVANT

Cette publication T1 2021 préliminaire apparaît plutôt décevante par rapport aux dernières publications. Le CA souffre d'un effet saisonnalité pénalisant sur son activité SaaS et d'un recul toujours fort d'ICX lié à la situation sanitaire. La Marge Brute apparaît également décevante en raison d'un contexte temporairement moins favorable. Cependant, soulignons que les perspectives MT sont inchangées et que la fin du flow-back lié à la sortie d'actionnaires historiques est très positive pour le titre. La réduction durable des charges de services externes est, de surcroît, un élément positif et qui devrait s'avérer durable. Nous réitérons notre opinion ACHAT, soutenue par un potentiel de revalorisation important par rapport à notre OC ajusté à 9,9€ vs 10,2€ préc.

Matthieu Lavillunière, CFA
+33 1 73 73 90 34
mlavilluniere@invest-securities.com

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

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

Document achevé de
rédiger le 27/04/2021 15:24

Document publié le
27/04/2021 15:24

CA et marge brute inférieurs à nos attentes au T1...

Le CA T1 2021 apparaît en-dessous de nos attentes à 3,987m€ (-1,5%) vs 4,771m€ att, en raison (i) d'une moindre croissance du SaaS (+46% vs +100%) qui s'explique par une saisonnalité de l'activité liée notamment à de moindres volumes de vente de SMS certifiés en Afrique du Sud après un T4 énorme et (ii) d'une poursuite d'un net recul de l'activité d'ICX (-25% vs -14% att) liée au contexte sanitaire et à la concurrence accrue des opérateurs télécoms. Si la volatilité de l'activité SaaS d'un trimestre sur l'autre ne modifie en rien les perspectives de la division, nous intégrons un scénario plus prudent sur ICX (-15% sur le CA 2021 vs stable préc), même si le recul est lié à la situation sanitaire. La Marge Brute ressort sur le T1 à 2,003m€ vs 2,529m€ att, soutenue par un effet mix favorable mais handicapée par un contexte temporairement moins favorable dans l'ensemble des divisions (intensification de la concurrence dans ICX, commissions versées aux partenaires sur le CA réalisé à l'international pesant sur la MB de SaaS).

...mais des coûts également inférieurs aux attentes

Si les charges de personnel sont en ligne (1,013m€ vs 1,005m€ att), les charges externes sont nettement inférieures à notre attente (566k€ vs 800k€), ce qui permet à l'EBITDA ajusté de progresser de +67% sur un an à 427k€ (vs 724k€ att). Cette réduction provient de la digitalisation de process de la société et justifie d'abaisser notre estimation de charges externes sur 2021 (13% du CA vs 16% préc). Si le contexte 2021 apparaît moins favorable à la progression de la marge brute que ce que l'on pouvait attendre, ce recul des charges externes compense une large partie de cette déception (nous attendons 15,5% de marge d'EBITDA ajusté vs 16,3% préc).

Gros potentiel de revalorisation malgré un T1 sans saveur

Ce T1 apparaît assez moyen par rapport à l'historique récent de la société et nous pousse à revoir en baisse nos BNA 2021-22 (-13,1%/ -4,3%). Soulignons cependant que les perspectives MT sont inchangées. Par ailleurs, les deux actionnaires historiques (C. Catalana et SEPI Des.) souhaitant céder leurs parts dans Lleida ne détiennent aujourd'hui plus d'action de la société, ce qui signifie la fin d'un flow-back qui a pénalisé le titre ces derniers mois. Nous restons à ACHAT avec un OC ajusté à 9,9€ vs 10,2€.

Invest Securities et l'émetteur ont signé une convention de prestation de service d'analyse

en € / action	2021e	2022e	2023e
BNA dilué	0,15	0,24	0,30
var. 1 an	+45,5%	+58,5%	+28,1%
Révisions	-13,1%	-4,3%	n.s.
au 31/12	2021e	2022e	2023e
PE	39,4x	24,9x	19,4x
VE/CA	4,5x	3,7x	3,0x
VE/EBITDA ajusté	29,0x	17,8x	13,3x
VE/EBITA ajusté	31,2x	18,9x	14,1x
FCF yield*	2,4%	4,1%	5,7%
Rendement	0,2%	0,2%	0,4%

* FCF opérationnel fiscalisé avant BFR rapporté à la VE

Informations clés	
Cours de clôture du 16/04/2021	5,87
Nb d'actions (m)	16,0
Capitalisation (m€)	94
Capi. flottante (m€)	36
ISIN	ESO105089009
Ticker	LLN-ES
Secteur DJ	Communications

	1m	3m	Dp 31/12
Variation absolue	+18,3%	-10,4%	-3,8%
Variation relative	+19,0%	-14,4%	-9,8%

Source : Factset, estimations Invest Securities

DONNÉES FINANCIÈRES

Données par action	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
BNA publié	-0,09	0,00	0,02	0,07	0,06	0,14	0,24	0,30
BNA corrigé dilué	-0,07	0,01	0,03	0,06	0,10	0,15	0,24	0,30
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	0,01	0,01	0,02	0,03

Ratios valorisation	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
P/E	n.s.	59,2x	28,1x	17,9x	43,8x	39,4x	24,9x	19,4x
VE/CA	1,56x	1,23x	1,26x	1,15x	4,06x	4,51x	3,66x	2,97x
VE/EBITDA ajusté	n.s.	23,4x	17,4x	12,0x	35,0x	29,0x	17,8x	13,3x
VE/EBITA ajusté	n.s.	35,7x	20,4x	13,2x	39,8x	31,2x	18,9x	14,1x
FCF yield op. avt BFR	n.s.	0,3%	3,0%	6,6%	2,3%	2,4%	4,1%	5,7%
FCF yield opérationnel	n.s.	2,8%	3,7%	3,9%	1,9%	2,2%	3,7%	5,7%
Rendement	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	0,2%	0,2%	0,4%

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

Valeur d'Entreprise (m€)	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Cours en €	0,75	0,66	0,93	0,99	4,49	5,87	5,87	5,87
Capitalisation	11,46	10,02	14,04	14,92	67,54	88,39	88,39	88,39
Dette Nette	2,38	2,29	1,65	0,92	-0,75	-2,36	-5,09	-9,16
Valeur des minoritaires	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Provisions/ quasi-dettes	0,16	0,03	0,09	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
+/- corrections	-1,82	-0,21	-0,19	-0,19	-0,19	-0,19	-0,19	-0,19
Valeur d'Entreprise (VE)	12,17	12,13	15,59	15,75	66,69	85,94	83,21	79,14

Compte résultat (m€)	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
CA	7,78	9,88	12,36	13,66	16,42	19,04	22,73	26,62
var.	-7,5%	+27,1%	+25,1%	+10,5%	+20,2%	+16,0%	+19,4%	+17,1%
EBITDA ajusté	-0,42	0,52	0,90	1,31	1,91	2,96	4,67	5,96
EBITA ajusté	-1,18	0,34	0,77	1,19	1,68	2,75	4,39	5,62
var.	n.s.	n.s.	+125,6%	+55,5%	+40,7%	+64,2%	+59,5%	+28,0%
EBIT	-1,30	0,27	0,53	1,10	1,30	2,56	4,39	5,62
Résultat financier	-0,11	-0,21	-0,12	0,00	-0,25	0,02	-0,02	-0,02
IS	0,00	0,00	-0,14	-0,01	-0,09	-0,48	-0,82	-1,05
SME+Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
RN pdg publié	-1,41	0,06	0,27	1,09	0,97	2,10	3,55	4,55
RN pdg corrigé	-1,02	0,17	0,50	0,83	1,54	2,24	3,55	4,55
var.	n.s.	n.s.	+195,2%	+66,9%	+84,7%	+45,5%	+58,5%	+28,1%

Tableau de flux (m€)	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
EBITDA	-0,42	0,52	0,90	1,31	1,91	2,96	4,67	5,96
IS théorique / EBITA	0,00	-0,08	-0,19	-0,01	-0,09	-0,48	-0,82	-1,05
Total capex	-0,18	-0,40	-0,23	-0,27	-0,30	-0,39	-0,43	-0,36
FCF opérationnel net IS avt BFR	-0,60	0,03	0,47	1,03	1,52	2,09	3,42	4,54
Variation BFR	0,30	0,30	0,10	-0,42	-0,24	-0,22	-0,32	0,00
FCF opérationnel net IS après BFR	-0,29	0,34	0,57	0,62	1,28	1,86	3,10	4,54
Acquisitions/cessions	0,21	-0,15	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Variation de capital	-0,07	-0,08	-0,04	0,25	0,60	0,00	0,00	0,00
Dividendes versés nets	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,16	-0,22	-0,36	-0,46
Autres dont correction IS	-0,19	-0,19	-0,01	-0,10	-0,05	-0,03	-0,02	-0,02
Cash-flow publié	-0,35	-0,08	0,53	0,77	1,68	1,61	2,73	4,07

Bilan (m€)	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Actifs immobilisés	5,93	4,46	4,14	4,23	4,39	4,57	4,72	4,75
dont incorporels/GW	3,64	3,85	3,84	3,85	3,85	3,85	3,85	3,85
BFR	0,98	0,73	0,67	1,17	1,41	1,63	1,95	2,22
Capitaux Propres groupe	4,37	2,87	3,07	4,39	6,00	7,82	11,02	15,12
Minoritaires	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Provisions	0,16	0,03	0,09	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
Dette fl. nette	2,38	2,29	1,65	0,92	-0,75	-2,36	-5,09	-9,16

Ratios financiers (%)	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
EBITDA/CA	n.s.	5,2%	7,2%	9,6%	11,6%	15,5%	20,5%	22,4%
EBITA/CA	n.s.	3,4%	6,2%	8,7%	10,2%	14,5%	19,3%	21,1%
RN corrigé/CA	n.s.	1,7%	4,0%	6,1%	9,4%	11,8%	15,6%	17,1%
ROCE	n.s.	6,5%	15,9%	22,0%	28,9%	44,4%	65,8%	80,6%
ROE corrigé	n.s.	5,9%	16,3%	19,0%	25,7%	28,7%	32,2%	30,1%
DN/FP	54,3%	79,8%	53,9%	21,0%	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
DN/EBITDA (en x)	n.s.	4,4x	1,8x	0,7x	-0,4x	-0,8x	-1,1x	-1,5x

Source : données sociétés, estimations Invest Securities

THÈSE 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 sociale 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.

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

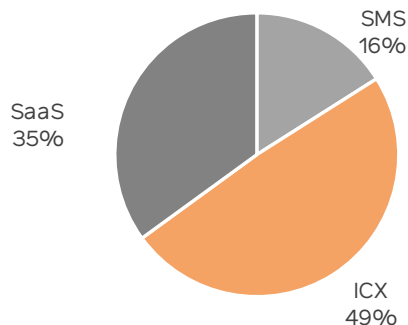
- ❑ Bénéficie des mesures de distanciation sociale
- ❑ Développement à l'international
- ❑ Petites acquisitions pour compléter la gamme

MENACES

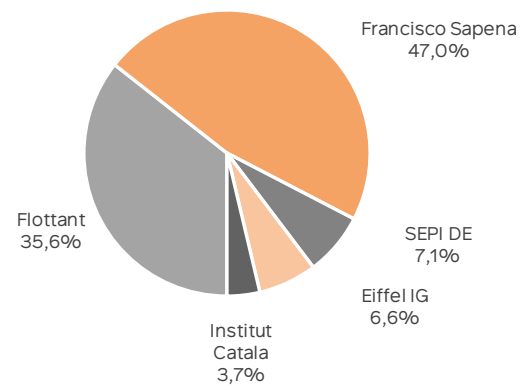
- ❑ Echec du développement dans certains pays
- ❑ Possible ralentissement de la croissance de la division ICX

INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

Répartition du CA 2020



Actionnariat



ÉVOLUTION DU COURS DEPUIS 5 ANS



— Lleida

— IBEX rebasé

Source : Factset Estimates

AVERTISSEMENT GÉNÉRAL

Invest Securities est agréée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et régulée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).

Le présent document ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre ou invitation à souscrire, acheter ou vendre des titres financiers, ou à participer à toute autre transaction.

Les informations contenues dans le présent document proviennent de sources publiques considérées fiables, mais n'ont pas été vérifiées de manière indépendante. Aucune garantie n'est donnée quant à l'exactitude, la sincérité ou l'exhaustivité des informations publiques qui ont permis d'établir le présent document et Invest Securities n'accepte aucune responsabilité quant à l'exactitude, la sincérité ou l'exhaustivité des informations publiques qui ont permis la réalisation du présent document, sauf dans la mesure requise par la loi.

Les opinions, prévisions et estimations contenues dans le présent document sont celles de leurs auteurs uniquement. Les appréciations formulées reflètent leur opinion à la date de publication et sont donc susceptibles d'évolution ou d'invalidation à tout moment, sans préavis. Invest Securities n'a aucune obligation d'actualiser, de modifier ou d'amender le présent document ou d'informer d'une quelconque manière le destinataire de ce document dans le cas où un fait, une opinion, une prévision ou une estimation contenus dans ce document, changent ou deviennent inexacts.

Les investissements mentionnés dans ce document peuvent ne pas convenir à tous ses destinataires. Les destinataires du document sont invités à fonder leurs décisions d'investissement sur les diligences appropriées qu'ils jugent nécessaires. Il est rappelé que les performances passées ne préjugent pas des performances à venir. Investir sur les marchés présente un risque de perte en capital. Toute perte ou autre conséquence découlant de l'utilisation des informations contenues dans le document relève exclusivement de la responsabilité de l'investisseur. Ni Invest Securities, ni une quelconque autre personne ne pourra être tenue responsable de quelque manière que ce soit au titre d'un quelconque dommage direct ou indirect résultant de l'utilisation de ce document. En cas de doute sur un quelconque investissement, les destinataires doivent contacter leurs propres conseillers en investissement, juridiques et/ou fiscaux pour obtenir des conseils concernant l'opportunité d'investir.

Les rapports de recherche y compris leur préparation et leur distribution sont soumis aux dispositions du règlement abus de marché (UE) n°2014/596 et du règlement délégué (UE) n°2016/958 sur les modalités techniques de présentation objective des recommandations d'investissement. 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 de l'article L.411-2 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.

OBJECTIFS DE COURS ET RECOMMANDATION

Nos opinions boursières traduisent la performance absolue attendue sur le titre à horizon 6-12 mois. Elles sont basées sur le profil de risque de l'entreprise et sur les objectifs de cours définis par l'analyste, élément intégrant des facteurs exogènes liés à l'environnement de marché qui sont susceptibles de fortes variations. Le bureau d'analyse financière d'Invest Securities établit ses objectifs de cours sur la base d'une approche fondamentale multicritères, incluant, de façon non exhaustive, l'actualisation des flux de trésorerie disponibles, l'approche analogique des comparables boursiers ou des multiples de transactions, la somme des parties, l'actif net réévalué, l'actualisation des dividendes.

Les opinions boursières émises par le bureau d'analyse financière d'Invest Securities sont définies comme tel :

- **ACHAT** : potentiel de hausse supérieur à +10% (le potentiel requis minimum peut être revu à la hausse selon le profil de risque de la société)
- **NEUTRE** potentiel compris entre -10% et +10% (le potentiel requis maximum peut être revu à la hausse selon le profil de risque de la société)
- **VENTE** : potentiel de baisse supérieur à -10%
- **APPORTER, ou NE PAS APPORTER** : recommandations utilisées lorsque l'émetteur fait l'objet d'une offre publique (OPA, OPE, Retrait Obligatoire...)
- **SOUSCRIRE ou NE PAS SOUSCRIRE** : recommandations utilisées dans le cadre d'une augmentation de capital
- **SOUS REVUE** : recommandation temporaire, lorsqu'un événement exceptionnel à l'impact significatif sur les résultats de l'entreprise ou notre objectif de cours, ne permet plus d'émettre une opinion ACHAT, NEUTRE ou VENTE

HISTORIQUE DES RECOMMANDATIONS AU COURS DES 12 DERNIERS MOIS

Le tableau ci-dessous reflète l'historique des changements de recommandation et d'objectif de cours réalisés par le bureau d'analyse financière d'Invest Securities au cours des 12 derniers mois.

Société couverte	Analyste principal	Date de publication	Opinion	Objectif de Cours	Potentiel vs OC
Lleida	Matthieu Lavillunière	05-févr.-21	ACHAT	10,2	+82%
Lleida	Matthieu Lavillunière	17-déc.-20	ACHAT	9,3	+47%
Lleida	Matthieu Lavillunière	10-déc.-20	NEUTRE	8,0	+11%
Lleida	Matthieu Lavillunière	15-sept.-20	NEUTRE	7,8	-13%
Lleida	Matthieu Lavillunière	21-avr.-20	ACHAT	2,1	+17%

DÉTAIL DES CONFLITS D'INTÉRÊTS POTENTIELS

	Lleida
Invest Securities a été chef de file ou co-chef de file dans une offre publique concernant les instruments financiers de cet émetteur durant les douze derniers mois.	Non
Invest Securities a signé un contrat de liquidité avec l'émetteur.	Oui
Invest Securities et l'émetteur ont signé une convention de prestation de service d'analyse.	Oui
Invest Securities et l'émetteur ont signé une convention de Listing sponsor.	Oui
Invest Securities a été rémunérée par cet émetteur en échange de la fourniture d'autres services d'investissement au cours des douze derniers mois (RTO, Exécution pour compte tiers, conseil, placement, prise ferme).	Non
Le présent document a été communiqué à l'émetteur préalablement à sa publication. Cette relecture n'a pas conduit l'analyste à modifier son objectif de cours et sa recommandation boursière.	Non
Le présent document a été communiqué à l'émetteur pour relecture préalablement à sa publication. Cette relecture a conduit l'analyste à modifier son objectif de cours et sa recommandation boursière.	Non
L'analyste financier a des intérêts dans le capital de l'émetteur.	Non
L'analyste financier a acquis des titres de capital de l'émetteur avant l'opération d'offre publique.	Non
L'analyste financier perçoit une rémunération directement liée à l'opération ou à un service d'investissement fourni par Invest Securities.	Non
Un dirigeant d'Invest Securities est en situation de conflit d'intérêt avec l'émetteur et a eu accès à la recommandation avant son achèvement.	Non
Invest Securities ou le groupe All Invest détient ou contrôle 5 % ou plus du capital en actions émis par l'émetteur.	Non
Invest Securities ou le groupe All Invest détient, à titre temporaire, une position longue nette de plus de 0.5% du capital de l'émetteur.	Non
Invest Securities ou le groupe All Invest détient, à titre temporaire, une position courte nette de plus de 0.5% du capital de l'émetteur.	Non
L'émetteur détient ou contrôle 5 % ou plus du capital d'Invest Securities ou du groupe All Invest.	Non

La politique de gestion des conflits d'intérêts d'Invest Securities est accessible sur le site d'Invest Securities dans la rubrique Règlements. Une liste de toutes les recommandations diffusées sur 12 mois ainsi que la publication trimestrielle de la part des « ACHAT, VENDE, NEUTRE, AUTRES » sur 12 mois, sont accessibles sur le site de recherche d'Invest Securities.

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

Matthieu Lavillunière, CFA
Responsable Adjoint

+33 1 73 73 90 34
mlavilluniere@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

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
jlsempe@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