

CONTACT SOCIÉTÉ POST-CA T3 2021

LA MONTÉE EN PUISSANCE PREND DU TEMPS

La société a publié jeudi dernier un CA T3 2021 décevant, en raison de l'intégration dans les comptes d'Idenova à partir du 1^{er} novembre vs 1^{er} juillet anticipé (sans impact à MT) et d'une activité SaaS en croissance de « seulement » +24% vs +75% att. L'impact de la montée en puissance des nouveaux clients à fort potentiel est décalée dans le temps, en raison d'un été apathique et d'autres éléments (contrats à l'international, contexte sanitaire). Une partie de cette accélération devrait se reporter sur le T4 2021, une autre partie sur 2022. Nous réitérons notre opinion ACHAT avec un OC revu à 8,9€ vs 9,5€.

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

Document achevé de
rédiger le 08/11/2021 07:45

Document publié le
08/11/2021 07:45

Un CA T3 2021 décevant

Lleidanetworks a publié hier matin ses résultats T3 2021 préliminaires. Au niveau du CA, le chiffre du T3 apparaît décevant, à 4,294m€ (+10%) vs 5,643m€ (+23%) att par IS. Notons que l'essentiel de l'écart (0,825m€) est lié à l'intégration dans les comptes de l'acquisition d'Idenova au 1^{er} novembre (vs 1^{er} juillet). Dans sa division SaaS, le groupe a connu un été faible avec ses clients dans l'énergie en Espagne, tandis que l'impact de la montée en puissance de nouveaux clients grands comptes à fort potentiel connaît des retards après un été peu actif en Espagne (Ibercaja, ALD) et à l'International (postes africaines, Emirates Post). La division SaaS a par conséquent cru de +24% vs +75% att par IS. A l'inverse, l'activité ICX de négoce international de SMS (48% du CA) poursuit son rebond (+9% vs IS: -5%) en raison d'un effet prix favorable. Enfin, l'activité SMS (16% du CA) repart en recul de -10% (IS: -5%) après 4 trimestres de rebond. La marge brute ressort à 2,035m€ (IS: 3,05m€), en progression de +8%, mais nettement inférieure à notre attente du fait de la contribution nettement moindre de la division SaaS, à marge élevée. L'EBITDA ajusté de la R&D capitalisée s'élève à 246k€ vs 1160k€, en raison de la marge brute moins élevée, alors que la hausse des frais de personnel a été moins rapide qu'attendu (+19% vs IS: +37%).

L'accélération est simplement décalée dans le temps

Bien que les chiffres du T3 apparaissent décevants, il faut garder en tête la volatilité de l'activité de Lleida, qui a historiquement surpris de manière importante, tant à la hausse qu'à la baisse. La phase de démarrage et de montée en puissance de l'activité avec de nouveaux clients (ou de nouveaux services avec des clients existants), qui prend historiquement plusieurs mois, est encore allongée par leur taille importante, leur caractère international et le contexte sanitaire. Pour autant, cette phase de montée en puissance est bel et bien en cours et pourrait à l'inverse surprendre de manière positive lorsqu'elle se concrétisera. Nous attendons +40% de croissance organique sur l'activité SaaS en 2022 après un exercice 2021 de montée en puissance (+27% att). Nos BNA 2021-23 sont revus de -33,7%/-5,7%/-4,7%, mais une grande partie de la révision sur 2021 est liée au décalage de l'intégration d'Idenova, ce qui explique la révision nettement moindre sur 2022-23. Nous demeurons à l'ACHAT avec un OC abaissé à 8,9€ vs 9,5€.

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

en € / action	2021e	2022e	2023e
BNA dilué	0,11	0,25	0,32
var. 1 an	+12,2%	+121,2%	+27,4%
Révisions	-33,7%	-5,7%	-4,7%

At 31/12	2021e	2022e	2023e
PE	41,3x	18,7x	14,7x
VE/CA	3,7x	2,8x	2,3x
VE/EBITDA ajusté	29,9x	13,3x	9,8x
VE/EBITA ajusté	32,5x	14,1x	10,4x
FCF yield*	2,3%	5,5%	7,8%
Rendement	0,2%	0,2%	0,5%

* FCF opérationnel fiscalisé avant BFR rapporté à la VE

Informations clés	
Cours de clôture du	05/11/2021 4,72
Nb d'actions (m)	16,0
Capitalisation (m€)	76
Capi. flottante (m€)	41
ISIN	ES0105089009
Ticker	LLN-ES
Secteur DJ	Communications

	1m	3m	Dp 31/12
Variation absolue	-3,4%	-18,6%	-22,6%
Variation relative	-5,5%	-21,2%	-31,6%

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	0,10	0,25	0,32
BNA corrigé dilué	-0,07	0,01	0,03	0,06	0,10	0,11	0,25	0,32
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	44,0x	41,3x	18,7x	14,7x
VE/CA	1,56x	1,23x	1,26x	1,15x	4,06x	3,74x	2,77x	2,28x
VE/EBITDA ajusté	n.s.	23,4x	17,4x	12,0x	35,1x	29,9x	13,3x	9,8x
VE/EBITA ajusté	n.s.	35,7x	20,4x	13,2x	39,9x	32,5x	14,1x	10,4x
FCF yield op. avt BFR	n.s.	0,3%	3,0%	6,6%	2,3%	2,3%	5,5%	7,8%
FCF yield opérationnel	n.s.	2,8%	3,7%	3,9%	1,9%	2,0%	4,8%	7,8%
Rendement	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	0,2%	0,2%	0,5%

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	4,72	4,72	4,72
Capitalisation	11,46	10,02	14,04	14,92	67,54	71,07	71,07	71,07
Dette Nette	2,38	2,29	1,65	0,92	-0,75	5,28	2,49	-1,84
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	-7,39	-7,39	-7,39
Valeur d'Entreprise (VE)	12,17	12,13	15,59	15,75	66,70	69,06	66,27	61,94

Compte résultat (m€)	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
CA	7,78	9,88	12,36	13,66	16,42	18,44	23,89	27,22
var.	-7,5%	+27,1%	+25,1%	+10,5%	+20,2%	+12,3%	+29,5%	+14,0%
EBITDA ajusté	-0,42	0,52	0,90	1,31	1,90	2,31	4,97	6,32
EBITA ajusté	-1,18	0,34	0,77	1,19	1,67	2,12	4,70	5,98
var.	n.s.	n.s.	+125,6%	+55,5%	+40,1%	+27,2%	+121,4%	+27,2%
EBIT	-1,30	0,27	0,53	1,10	1,30	1,90	4,70	5,98
Résultat financier	-0,11	-0,21	-0,12	0,00	-0,24	-0,03	-0,02	-0,02
IS	0,00	0,00	-0,14	-0,01	-0,09	-0,35	-0,88	-1,12
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	1,52	3,80	4,85
RN pdg corrigé	-1,02	0,17	0,50	0,83	1,53	1,72	3,80	4,85
var.	n.s.	n.s.	+195,2%	+66,9%	+83,8%	+12,2%	+121,2%	+27,4%

Tableau de flux (m€)	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
EBITDA	-0,42	0,52	0,90	1,31	1,90	2,31	4,97	6,32
IS théorique / EBITA	0,00	-0,08	-0,19	-0,01	-0,09	-0,35	-0,88	-1,12
Total capex	-0,18	-0,40	-0,23	-0,27	-0,30	-0,38	-0,44	-0,37
FCF opérationnel net IS avt BFR	-0,60	0,03	0,47	1,03	1,51	1,58	3,65	4,83
Variation BFR	0,30	0,30	0,10	-0,42	-0,24	-0,17	-0,47	0,00
FCF opérationnel net IS après BFR	-0,29	0,34	0,57	0,62	1,28	1,41	3,19	4,83
Acquisitions/cessions	0,21	-0,15	0,00	0,00	0,00	-7,20	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	-0,17	-0,38	-0,48
Autres dont correction IS	-0,19	-0,19	-0,01	-0,10	-0,05	-0,05	-0,02	-0,02
Cash-flow publié	-0,35	-0,08	0,53	0,77	1,67	-6,02	2,79	4,33

Bilan (m€)	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Actifs immobilisés	5,93	4,46	4,14	4,23	4,39	11,76	11,93	11,96
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	1,58	2,05	2,33
Capitaux Propres groupe	4,37	2,87	3,07	4,39	5,99	7,31	10,74	15,10
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 fi. nette	2,38	2,29	1,65	0,92	-0,75	5,28	2,49	-1,84

Ratios financiers (%)	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
EBITDA/CA	n.s.	5,2%	7,2%	9,6%	11,6%	12,5%	20,8%	23,2%
EBITA/CA	n.s.	3,4%	6,2%	8,7%	10,2%	11,5%	19,7%	22,0%
RN corrigé/CA	n.s.	1,7%	4,0%	6,1%	9,3%	9,3%	15,9%	17,8%
ROCE	n.s.	6,5%	15,9%	22,0%	28,8%	15,9%	33,6%	41,8%
ROE corrigé	n.s.	5,9%	16,3%	19,0%	25,6%	23,5%	35,4%	32,1%
DN/FP	54,3%	79,8%	53,9%	21,0%	n.s.	72,2%	23,2%	n.s.
DN/EBITDA (en x)	n.s.	4,4x	1,8x	0,7x	-0,4x	2,3x	0,5x	-0,3x

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

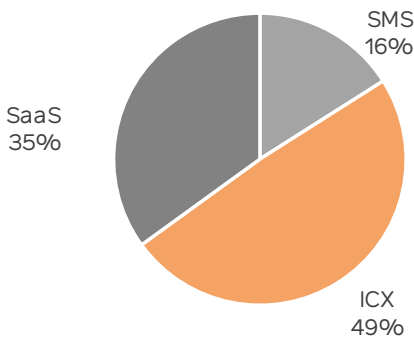
- Bénéficie des mesures de distanciation sociale
- Développement à l'international
- Petites acquisitions pour compléter la gamme

MENACES

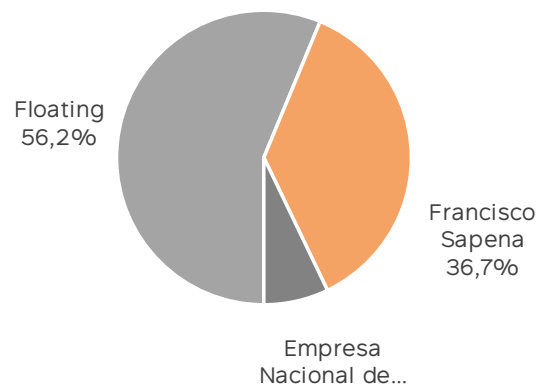
- Echec du développement dans certains pays
- Possible ralentissement de la croissance de la division ICX

INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

Répartition du CA 2020



Actionnariat



ÉVOLUTION DU COURS DEPUIS 5 ANS



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	23-juil.-21	ACHAT	9,5	+69%
Lleida	Matthieu Lavillunière	20-juil.-21	ACHAT	8,6	+51%
Lleida	Matthieu Lavillunière	16-avr.-21	ACHAT	9,9	+69%
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%

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 Règlementation. Une liste de toutes les recommandations diffusées sur 12 mois ainsi que la publication trimestrielle de la part des « ACHAT, VENTE, 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

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-Jarrosion
Immobilier

+33 1 73 73 90 25
bfaure-jarrosion@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

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

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