

Achat

Objectif de cours	2,50 € (vs 3,0 €)
Cours au 02/11/2022	1,59 €
Potentiel	57,2%

Données valeur

ALORD.PA / ALORD.FP	
Euronext Growth	
Capitalisation (M€)	5,1
Nb de titres (en millions)	3,2
Volume moyen 12 mois (titres)	332
Extrêmes 12 mois	121€ 2,68€

Performances boursières

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-33,8%	0,6%	-6,5%	-21,7%
Perf CAC Small	-22,0%	5,4%	-8,1%	-21,6%

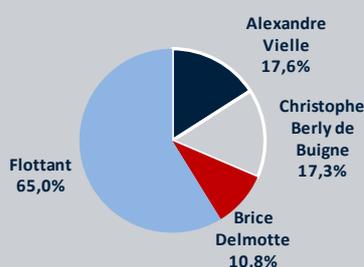
Données financières (en M€)

au 31/12	2021	2022e	2023e	2024e
CA	4,5	12,5	14,3	15,4
var %	-4,9%	179,4%	13,9%	8,3%
EBE	-0,4	0,3	0,5	0,7
% CA	-8,4%	2,7%	3,8%	4,5%
ROC	-0,8	0,0	0,2	0,3
% CA	-17,3%	-0,1%	1,4%	2,2%
RN	-0,8	0,0	0,1	0,3
% CA	-17,1%	-0,3%	1,0%	1,9%
Bnpa (€)	-0,24	-0,01	0,04	0,09
ROCE (%)	-9,6%	-0,2%	1,9%	3,2%
ROE (%)	-13,1%	-0,7%	2,4%	4,6%
Gearing (%)	-8,3%	17,2%	24,4%	26,8%
Dette nette	-0,5	1,0	1,5	1,7
Dividende n (€)	0,0	0,0	0,0	0,0
Yield (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Multiples de valorisation

	2021	2022e	2023e	2024e
VE/CA (x)	1,2	0,3	0,3	0,3
VE/EBE (x)	ns	11,6	7,9	6,6
VE/ROC (x)	ns	ns	22,1	13,3
P/E (x)	ns	ns	35,5	17,5

Actionariat



Périmètre historique en repli, Pix Star à la rescousse

Publication des résultats semestriels 2022

Ordissimo publie des résultats semestriels 2022 en ligne avec nos attentes et tirés par l'intégration comptable de Pix Star. Le CA ressort à 5,3 M€ (+142%) et la rentabilité du groupe revient en territoire positif avec un EBE de 0,4 M€ (vs -0,1 M€ au S1 2021) et un RN de 0,2 M€ (vs -0,3 M€). Hors Pix Star, les résultats de la société sont toutefois beaucoup plus mitigés. Ordissimo confirme par ailleurs ses objectifs annuels: CA de 12 M€, RN positif.

Apport déterminant de Pix Star

Sur les 5,3 M€ de revenus générés sur le semestre, 4,2 M€ ont été apportés par l'intégration de Pix Star. Deux observations sont à apporter: 1/ l'acquisition d'Ordissimo n'a pas connu la croissance sur le semestre, l'activité étant fortement impactée par les difficultés d'approvisionnement aux Etats Unis et 2/ sur le périmètre historique, le CA d'Ordissimo ressort en recul de près de 50% (1,1 M€ vs 2,2 M€ au S1 2021) dans un contexte économique incertain, contexte renforcé par de multiples tensions sur toute la chaîne de valeur. La société a notamment subi un repli important des commandes provenant des GSS et des grossistes. En revanche, les ventes directes aux particuliers, bien qu'elles ne représentent qu'une part marginale du mix du groupe, ont progressé de +18% sur la période.

Retour à la rentabilité

Sous l'effet de 1/ la contribution positive de Pix Star à la marge du groupe, 2/ un bien meilleur contrôle des charges opérationnelles, notamment de personnel (la société vise une réduction de 0,2 M€ en année pleine) et une relative maîtrise des dépenses d'investissement, Ordissimo voit son EBE S1 de retour dans le vert, à 0,4 M€, soit une marge de 8,2%, pour un ROC de 0,2 M€ (marge de 4%). Nous estimons toutefois que l'amélioration de la rentabilité du groupe est très principalement due à l'intégration comptable de Pix Star, sans laquelle Ordissimo aurait creusé ses pertes semestrielles.

Un bilan toujours sain

Au 30 juin 2022, la société présente une structure financière saine, avec une position de trésorerie nette positive (0,8 M€). Nous rappelons qu'au cours de l'exercice précédent, Ordissimo a procédé à une augmentation de capital de 0,8 M€ à laquelle s'est ajoutée la contraction d'un emprunt de 1,2 M€ (afin de financer l'opération de croissance externe).

Perspectives

Nous maintenons nos attentes sur l'exercice 2022 avec un CA de 12,5 M€ et un EBE de 0,3 M€, en ligne avec la guidance de l'exercice. Comme précisé lors de notre précédente note, la partie organique du business devrait connaître une tendance similaire sur le deuxième semestre, mais la top line du groupe devrait continuer à bénéficier de l'intégration de Pix Star sur le deuxième semestre. La vente de Senioralis devrait, quant à elle, apporter un produit exceptionnel de 0,5 M€ au S2. A plus long terme, le plein potentiel de l'acquisition, notamment en termes de marge, ne devrait pas être atteint avant 2025 étant donné l'impact du coût de la licence sur les différents soldes de gestion.

Recommandation

Après la mise à jour de notre modèle de valorisation, notre objectif de cours ressort à 2,50 € (vs 3,0 €). Notre recommandation reste à Achat du fait d'un potentiel technique de hausse toujours important.

Analyste

Pierre LAURENT
01 44 70 20 78
pl Laurent@elcorp.com



Retrouvez l'actualité boursière des small caps chaque jour dans votre boîte mail, gratuitement. [Inscription ici.](#)

Présentation de la société

Pionnier de la « Silver Technology » depuis sa création en 2002, Ordissimo conçoit, développe et commercialise des solutions technologiques spécifiquement dédiées aux seniors (ordinateurs portables, ordinateurs fixes, tablettes, smartphones).

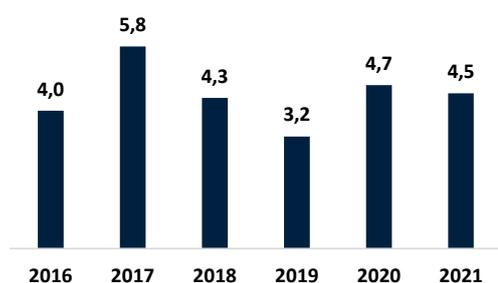
La société peut également capitaliser sur le développement d'une forte communauté, appelée Ordissinautes, qui devrait, à termes, être une source de revenus complémentaires fortement contributifs.

En 2022, Ordissimo a réalisé une acquisition structurante, celle de Pix Star, leader américain des cadres photos connectés. A l'aide de synergies technologiques, territoriales et économiques, le deal devrait permettre à Ordissimo de tripler son chiffre d'affaires et de retourner à un résultat net positif normatif.

Evolution du cours (base 100)



Evolution du CA (en M€)



Argumentaire d'investissement

- **Un marché porteur.** Bien positionné sur le numérique, véritable moteur de la Silver Economie, Ordissimo adresse le marché des seniors, qui représentera près de 200 Mds€ en 2030, dont près du tiers portera uniquement sur les Silver Technologies. Son essor sera porté à la fois par la démographie, où la pyramide des âges est avantageuse pour le business d'Ordissimo, mais aussi par un taux d'équipement qui devrait fortement progresser.
- **Un modèle « clé en main ».** Le modèle de la société lui permet de produire avec flexibilité en sous-traitant l'ensemble du processus de fabrication en Asie. Pour la distribution, Ordissimo dispose de nombreux partenariats, ainsi que de multiples canaux de vente.
- **Une communauté à leverager.** Afin de compléter son écosystème digital et technologique, Ordissimo est parvenu à fédérer au fur et à mesure du temps une importante communauté de clients, qui peut se retrouver sur un site dédié. Site dont l'audience est, par définition, largement monétisable.
- **Une acquisition structurante.** Annoncée en janvier 2022, l'acquisition de Pix Star devrait faire rentrer la société dans une nouvelle dimension et déboucher sur de nombreuses synergies. Nous en identifions principalement trois types: technologiques, territoriales et financières : Pix Star a réalisé 7,6 M\$ de CA en 2021, pour un résultat net positif. Cette acquisition devrait donc être, de fait, relative pour Ordissimo, toute chose égale par ailleurs.

Evolution de l'EBE (en M€)



Multiples de valorisation des comparables

Société	Capitalisation	EV/sales			EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
		2022e	2023e	2024e									
Fnac Darty SA	850,2	0,2x	0,2x	0,2x	2,9x	3,2x	2,9x	7,4x	7,3x	6,7x	7,0x	6,7x	5,8x
Doro AB	36,6	0,4x	0,4x	0,4x	3,4x	3,0x	2,9x	5,8x	4,9x	4,7x	8,5x	7,0x	6,6x
Groupe LDLC SA	129,9	0,1x	0,1x	0,1x	2,5x	2,2x	2,0x	3,2x	2,8x	2,6x	6,8x	5,8x	5,4x
Bigben Interactive SA	136,2	0,6x	0,5x	0,4x	2,5x	2,1x	1,8x	6,2x	3,7x	3,1x	6,9x	4,8x	4,0x
Innelec Multimedia SA	14,3	0,1x	0,1x	0,1x	7,5x	4,9x	4,4x	13,0x	7,8x	6,9x	12,0x	10,2x	9,0x
Logitech International S.A.	8 796,1	1,5x	1,5x	1,4x	10,4x	9,2x	8,3x	11,3x	9,8x	8,7x	17,8x	14,8x	13,0x
Moyenne	1 660,5	0,5x	0,5x	0,4x	4,8x	4,1x	3,7x	7,8x	6,0x	5,5x	9,8x	8,2x	7,3x
Médiane	133,1	0,3x	0,3x	0,3x	3,1x	3,1x	2,9x	6,8x	6,1x	5,7x	7,8x	6,9x	6,2x

Compte de résultat (M€)	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Chiffre d'affaires	3,2	4,7	4,5	12,5	14,3	15,4
Excédent brut d'exploitation	-0,8	0,0	-0,4	0,3	0,5	0,7
Résultat opérationnel courant	-1,2	-0,4	-0,8	0,0	0,2	0,3
Résultat opérationnel	-1,2	-0,4	-0,8	0,0	0,2	0,3
Résultat financier	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Impôts	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net part du groupe	-1,0	-0,4	-0,8	0,0	0,1	0,3
Bilan (M€)	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Actifs non courants	1,4	1,7	3,7	3,9	4,0	4,3
<i>dont goodwill</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>
BFR	1,4	2,4	1,6	3,0	3,4	3,6
Disponibilités + VMP	4,2	2,3	2,0	1,0	1,0	1,3
Capitaux propres	6,7	6,0	5,9	5,8	6,0	6,2
Emprunts et dettes financières	0,3	0,3	1,5	2,0	2,5	3,0
Total Bilan	8,0	7,5	8,7	11,8	13,0	14,1
Tableau de flux (M€)	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Marge Brute d'autofinancement	-1,0	0,0	-0,4	0,3	0,5	0,6
Variation de BFR	0,3	-1,0	0,7	-1,3	-0,4	-0,3
Flux net de trésorerie généré par l'activité	-0,7	-1,0	0,4	-1,0	0,1	0,4
Investissements opérationnels nets	-0,6	-0,7	-0,5	-0,5	-0,5	-0,6
Investissements financiers nets	0,0	0,0	-2,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-0,6	-0,7	-2,4	-0,5	-0,5	-0,6
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,8	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	0,0	-0,2	1,0	0,5	0,5	0,5
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	0,0	-0,2	1,7	0,5	0,5	0,5
Variation de l'endettement financier net	-1,3	-1,9	-0,3	-1,0	0,0	0,3
Ratios (%)	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Variation chiffre d'affaires	-25,7%	45,9%	-4,9%	179,4%	13,9%	8,3%
Marge EBE	-25,4%	-0,2%	-8,4%	2,7%	3,8%	4,5%
Marge opérationnelle courante	-35,7%	-7,9%	-17,3%	-0,1%	1,4%	2,2%
Marge opérationnelle	-35,7%	-7,9%	-17,3%	-0,1%	1,4%	2,2%
Marge nette	-32,3%	-7,6%	-17,1%	-0,3%	1,0%	1,9%
Capex (% CA)	18,2%	15,1%	10,8%	3,9%	3,8%	3,8%
BFR (% CA)	42,0%	50,1%	36,8%	23,6%	23,6%	23,6%
ROCE	-28,2%	-6,1%	-9,6%	-0,2%	1,9%	3,2%
ROCE hors GW	-28,2%	-6,1%	-9,6%	-0,2%	1,9%	3,2%
ROE	-15,7%	-5,9%	-13,1%	-0,7%	2,4%	4,6%
Payout	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dividend yield	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ratios d'endettement	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Gearing (%)	-59,2%	-33,1%	-8,3%	17,2%	24,4%	26,8%
Dettes nettes/EBE	4,8	221,4	1,3	3,0	2,7	2,4
EBE/charges financières	620,1	0,1	7,3	4,4	7,3	9,2
Valorisation	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Nombre d'actions (en millions)	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2
Nombre d'actions moyen (en millions)	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2
Cours (moyenne annuelle en euros)	4,4	3,6	2,5	1,6	1,6	1,6
(1) Capitalisation boursière moyenne	14,0	11,5	8,0	5,1	5,1	5,1
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	-3,9	-2,0	-0,5	1,0	1,5	1,7
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(4) Valeur des actifs financiers	0,2	0,2	2,2	2,2	2,2	2,2
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	9,8	9,3	5,3	3,9	4,3	4,5
VE/CA	2,1	1,5	1,2	0,3	0,3	0,3
VE/EBE	ns	ns	ns	11,6	7,9	6,6
VE/ROC	ns	ns	ns	ns	22,1	13,3
P/E	ns	ns	ns	ns	35,5	17,5
P/B	1,7	1,5	1,4	0,9	0,9	0,8
Données par action (€)	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Bnpa	-0,4	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,1
Book value/action	2,1	1,9	1,8	1,8	1,9	2,0
Dividende /action	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Analyste

Pierre LAURENT

01 44 70 20 78

plaurent@elcorp.com



Système de recommandations :

Les recommandations d'EuroLand Corporate portent sur les douze prochains mois et sont définies comme suit :

Achat : Potentiel de hausse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, assorti d'une qualité des fondamentaux.

Accumuler : Potentiel de hausse du titre compris entre 0% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

Neutre : Potentiel du titre compris entre -5% et +5% en absolu par rapport au cours actuel.

Alléger : Potentiel de baisse du titre compris entre 0% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

Vente : Potentiel de baisse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, valorisation excessive.

Sous revue : La recommandation est sous revue en raison d'une opération capitalistique (OPA / OPE / Augmentation de capital...), d'un changement d'analyste ou d'une situation de conflit d'intérêt temporaire entre EuroLand Corporate et l'émetteur.

Historique de recommandations:

Achat: Du 26/05/2016 au 02/10/2020, depuis le 23/07/2021

Accumuler: Du 29/01/2021 au 23/07/2021

Neutre : Du 02/10/2020 au 29/01/2021

Alléger : (-)

Vente : (-)

Sous revue : (-)

Méthodes d'évaluation :

Ce document peut évoquer des méthodes d'évaluation dont les définitions résumées sont les suivantes :

1/ Méthode des comparaisons boursières : les multiples de valorisation de la société évaluée sont comparés à ceux d'un échantillon de sociétés du même secteur d'activité, ou d'un profil financier similaire. La moyenne de l'échantillon établit une référence de valorisation, à laquelle l'analyste ajoute le cas échéant des décotes ou des primes résultant de sa perception des caractéristiques spécifiques de la société évaluée (statut juridique, perspectives de croissance, niveau de rentabilité...).

2/ Méthode de l'ANR : l'Actif Net Réévalué est une évaluation de la valeur de marché des actifs au bilan d'une société par la méthode qui apparaît la plus pertinente à l'analyste.

3/ Méthode de la somme des parties : la somme des parties consiste à valoriser séparément les activités d'une société sur la base de méthodes appropriées à chacune de ces activités puis à les additionner.

4/ Méthode des DCF : la méthode des cash-flows actualisés consiste à déterminer la valeur actuelle des liquidités qu'une société dégagera dans le futur. Les projections de cash flows sont établies par l'analyste en fonction de ses hypothèses et de sa modélisation. Le taux d'actualisation utilisé est le coût moyen pondéré du capital, qui représente le coût de la dette de l'entreprise et le coût théorique des capitaux propres estimés par l'analyste, pondérés par le poids de chacune de ces deux composantes dans le financement de la société.

5/ Méthode des multiples de transactions : la méthode consiste à appliquer à la société évaluée les multiples observés dans des transactions déjà réalisées sur des sociétés comparables.

6/ Méthode de l'actualisation des dividendes : la méthode consiste à établir la valeur actualisée des dividendes qui seront perçus par l'actionnaire d'une société, à partir d'une projection des dividendes réalisée par l'analyste et d'un taux d'actualisation jugé pertinent (généralement le coût théorique des fonds propres).

7/ Méthode de l'EVA : la méthode "Economic Value Added" consiste à déterminer le surcroît annuel de rentabilité dégagé par une société sur ses actifs par rapport à son coût du capital (écart également appelé "création de valeur"). Ce surcroît de rentabilité est ensuite actualisé pour les années à venir avec un taux correspondant au coût moyen pondéré du capital, et le résultat obtenu est ajouté à l'actif net comptable.

DETECTION DE CONFLITS D'INTERETS POTENTIELS

Corporate Finance	Intérêt personnel de l'analyste	Détention d'actifs de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrat de liquidité	Contrat Eurovalue*
Non	Non	Non	Non	Non	Oui

« Disclaimer / Avertissement »

La présente étude a été préparée par EuroLand Corporate indépendamment de Ordissimo (la « Société ») et est diffusée à titre purement informatif.

Cette étude ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre de cession ou de souscription de titres ni d'aucune invitation à une offre d'achat ou de souscription de titres. Ni la présente étude, ni une quelconque partie de cette étude, ne constitue le fondement d'un quelconque contrat ou engagement, et ne doit être utilisé à l'appui d'un tel contrat ou engagement ou constituer une incitation pour conclure un tel contrat ou engagement.

Toutes opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement formulées dans ce document sont entièrement celles d'EuroLand Corporate et sont données dans le cadre de ses activités usuelles de recherche et ne doivent pas être considérées comme ayant été autorisées ou approuvées par toute autre personne.

Toutes opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement contenues dans cette étude reflètent le jugement d'EuroLand Corporate à la date à laquelle elle est publiée, et il ne peut être garanti que les résultats ou événements futurs soient en ligne avec ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations. Ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis ni notification, leur exactitude n'est pas garantie et elles peuvent être incomplètes ou synthétisées. Ce document peut donc ne pas contenir toutes les informations relatives à la Société.

EuroLand Corporate attire l'attention du lecteur sur le fait que dans le respect de la réglementation en vigueur, il peut arriver que ses dirigeants ou salariés possèdent à titre personnel des valeurs mobilières ou des instruments financiers susceptibles de donner accès aux valeurs mobilières émises par la Société, sans que ce fait soit de nature à remettre en cause l'indépendance d'EuroLand Corporate dans le cadre de l'établissement de cette étude.

Tout investisseur doit se faire son propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière émise par la Société, en tenant compte des mérites et des risques qui y sont associés, de sa propre stratégie d'investissement et de sa situation légale, fiscale et financière.

EuroLand Corporate n'a pas vérifié de manière indépendante les informations fournies dans cette étude. A ce titre, aucune déclaration ou garantie, implicite ou explicite, n'est donnée quant à la sincérité, l'exactitude, l'exhaustivité ou la véracité des informations, opinions, prévisions, projections et/ou estimations contenues dans la présente étude. EuroLand Corporate, ni aucun de ses membres, dirigeants, employés ou conseillers, ni toute autre personne n'accepte d'être tenu d'une quelconque responsabilité (en raison d'une négligence ou autrement) pour tout préjudice de quelque nature que ce soit qui résulterait de l'utilisation de la présente étude, de son contenu, de son exactitude, de toute omission dans la présente étude, ou encore lié d'une quelconque manière à la présente étude.

La présente étude ne peut être reproduite, communiquée ou diffusée, directement ou indirectement, dans son intégralité ou en partie, de quelque façon que ce soit sans l'accord d'EuroLand Corporate.

Ce document ne peut être diffusé auprès de personnes soumises à certaines restrictions. Ainsi, en particulier, au Royaume-Uni, ce document s'adresse uniquement aux personnes qui (i) sont des professionnels en matière d'investissements au sens de l'article 19(5) du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (tel qu'actuellement en vigueur, ci-après le « Financial Promotion Order »), (ii) sont visées à l'article 49(2) (a) à (d) (« high net worth companies, unincorporated associations etc. ») du Financial Promotion Order, (iii) sont en dehors du Royaume-Uni, ou (iv) sont des personnes à qui une invitation ou une incitation à s'engager dans des activités d'investissement (au sens de la section 21 du Financial Services and Markets Act 2000) dans le cadre de l'émission ou de la cession de toutes valeurs mobilières peut être légalement communiquée, directement ou indirectement (toutes ces personnes étant dénommées ensemble, les « Personnes Habilitées »). Ce document s'adresse uniquement aux Personnes Habilitées et ne peut être utilisé par aucune personne autre qu'une Personne Habilitée. Toute personne autre qu'une Personne Habilitée doit s'abstenir d'utiliser ou de se fonder sur le présent document et les informations qu'il contient. Ni ce document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué aux Etats-Unis d'Amérique, ou être distribués, directement ou indirectement, aux Etats-Unis d'Amérique. Tout manquement à cette restriction peut constituer une violation de la réglementation boursière des Etats-Unis d'Amérique.

Ni le présent document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué au Canada, en Australie, ou au Japon. La distribution du présent document dans d'autres juridictions peut constituer une violation des dispositions légales et réglementaires en vigueur. Les personnes entrant en possession de ce document doivent s'informer et se conformer à ces lois et règlements. En acceptant de recevoir cette note de recherche, vous acceptez d'être lié par les restrictions visées ci-dessus."