



JOURNAL DE BORD

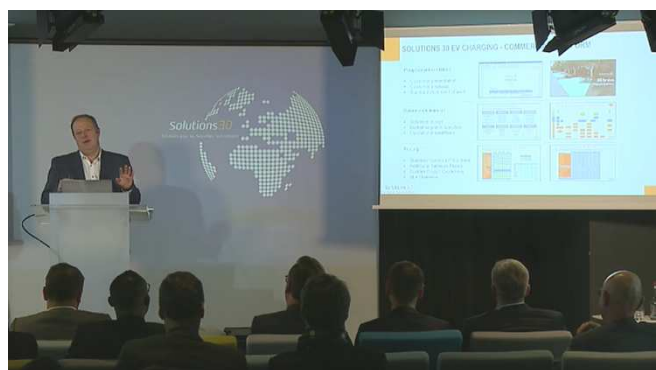
CAP SUR... SOLUTIONS 30

Recommandation à caractère promotionnel

Visiter les sociétés dont nous sommes actionnaires, ou susceptibles de l'être, et échanger avec des opérationnels, et pas seulement avec le top management, fait partie intégrante de notre philosophie d'investissement chez Cogefi Gestion. Dans ce Journal de Bord, pas de visite de site à proprement parler, une fois n'est pas coutume, mais nos impressions à l'issue de la Journée Investisseurs organisée par Solutions 30 mi-novembre ; le titre a perdu plus de 10% depuis, il nous paraît donc opportun de refaire le point sur la valeur, qui reste une de nos fortes convictions au sein de l'équipe Small & Mid Caps.

Solutions 30 est spécialisé dans le déploiement et la maintenance des infrastructures numériques pour ses clients grands comptes, notamment dans les secteurs télécoms, énergie, monétique, informatique et sécurité. Fibre optique, compteurs intelligents, terminaux de paiement ou antennes 5G : autant d'équipements sur lesquels intervient Solutions 30, fort d'un réseau d'environ 8 000 techniciens en France et en Europe.

Solutions30
Solutions for New Technologies



Source : Solutions 30, Cogefi Gestion



SOLUTIONS 30 EN BREF

- Présence en **France, Italie, péninsule ibérique, Allemagne, Benelux et Pologne**
- CA 2018 de **442 M€** en croissance de **+61%**
- Marge opérationnelle courante 2018 de **7,5%**
- **Gianbeppi Fortis**, Président du Directoire et co-fondateur



THÈMES ABORDÉS

- **Business model** opérationnel et financier
- **ESG, reporting** et **gouvernance**
- **Expansion géographique** : Allemagne, Pologne et Benelux
- **Déploiements** FTTH, compteurs intelligents, 5G, stations de recharge électriques

La Journée Investisseurs du 15/11/2019 a permis à Solutions 30 de rappeler la force de son modèle économique, donner des gages crédibles sur un certain nombre de sujets extra-financiers et de reporting et dévoiler des perspectives de développement toujours aussi prometteuses.

Sur le plan opérationnel, Solutions 30 bénéficie d'un avantage concurrentiel et de barrières à l'entrée solides et difficiles à répliquer par ses concurrents de plus petite taille.

Le groupe s'appuie sur une plateforme logicielle extrêmement performante (pour la planification des interventions, l'optimisation des trajets et l'assistance en direct aux techniciens sur site...), développée en interne et interconnectée avec les outils IT de ses clients. La gestion des ressources humaines est un autre savoir-faire clé du groupe, et notamment sa capacité à gérer les montées en charge des gros contrats. La densité et la couverture géographiques de son réseau de techniciens offrent aussi un double avantage vis-à-vis des clients : une capacité de déploiement à l'échelle d'un pays et une fréquence d'intervention élevée. Les relations de long terme avec ses grands clients (Orange, EDF, les entités du groupe Liberty Global...) sont aussi la conséquence des standards élevés que le groupe a déployés en matière de qualité des interventions (et donc de satisfaction des clients finaux), avec un suivi précis des indicateurs-clés en la matière.

Sur le plan financier, Solutions 30 a rappelé la force de son modèle et son historique impressionnant sur 15 ans :

- 1/ croissance annuelle moyenne du CA de presque 30% entre 2007 et 2018,
 - 2/ levier opérationnel induit par la taille : en diminuant la durée de déplacement entre 2 interventions, cet effet réseau se traduit par une marge qui tend à augmenter structurellement avec le niveau de CA,
 - 3/ modèle « asset light » nécessitant peu de capex,
 - 4/ croissance externe régulière et acquise à des multiples attractifs (4-6x l'Ebitda historiquement ; en partie selon nous grâce à l'implication de leurs grands clients dans ces transactions),
 - 5/ autofinancement de la croissance avec une levée de fonds unique en 2005 (IPO) et limitée à 1 M€ !
- Seule (toute petite) ombre au tableau : le BFR. Avec un ratio BFR opérationnel /CA que nous calculons proche de 25% et compte-tenu de l'hyper-croissance de la société actuellement (plus de 50% par an en moyenne depuis 2017), celle-ci a logiquement recours à l'affacturage : ceci ne nous inquiète pas outre mesure, son utilisation restant en effet raisonnable (51 M€ de créances déconsolidées fin 2018).

Les initiatives prises en matière d'ESG témoignent d'une démarche qui nous paraît convaincante et sincère.

Après les attaques récentes de la part de vendeurs à découvert (sans pour autant que l'on sache exactement ce qui lui était reproché in fine ...), Solutions 30 a rappelé toutes les initiatives prises en interne visant à un meilleur reporting financier : confirmation du passage aux normes IFRS avec la publication des comptes annuels 2019 au 1er trimestre 2020 et transfert sur Euronext B, communication d'un nombre plus élevé d'indicateurs opérationnels et financiers (KPIs), renforcement des équipes juridique et financière, diminution du nombre d'entités juridiques...

Le groupe est par ailleurs engagé dans une démarche RSE volontariste : si le business model du groupe, qui recourt à des techniciens en sous-traitance ou en free-lance, peut légitimement susciter des interrogations d'un point de vue ESG, les efforts entrepris sur le plan environnemental, sociétal et éthique sont néanmoins suffisamment tangibles pour permettre à Solutions 30 d'avoir obtenu cet été la classification « Silver » de la plateforme EcoVadis, qui évalue la responsabilité sociétale des entreprises.

Enfin, la gouvernance du groupe a été renforcée, avec un Directoire de 5 membres depuis septembre contre 3 précédemment et une plus grande transparence en ce qui concerne les plans d'intéressement à long terme pour le management.

Du côté des perspectives, les moteurs de croissance (FTTH, 5G, Allemagne, Pologne, stations de recharge pour véhicules électriques) sont toujours aussi nombreux et solides à court et moyen terme.

Dans l'activité télécoms en France, qui a représenté environ 1/3 du CA groupe en 2018, la transition de l'ADSL au FTTH devrait durer « plusieurs années » : en 2019, les installations FTTH ont doublé ; et ces 3 prochaines années, la croissance est encore attendue en croissance de 30% par an par plusieurs opérateurs.

En Allemagne, qui ne devrait représenter « que » 60-70 M€ de CA en 2019, le potentiel est immense pour les prochaines années, avec la fibre (retard pris par le pays en la matière, notamment l'opérateur historique Deutsche Telekom), les compteurs intelligents (première phase d'installation initiée par E.ON) et la 5G (premiers déploiements d'antennes en 2020). Des annonces de contrats pourraient être annoncées par Solutions 30 l'an prochain, nous pensons notamment à Deutsche Telekom ou Vodafone.

En Pologne, pays de 38 M d'habitants dans lequel Solutions 30 vient de prendre pied, le groupe compte répliquer son modèle économique, en s'appuyant notamment sur Orange et en poursuivant ses acquisitions sur un marché encore très fragmenté.

Enfin, il est intéressant de noter que Solutions 30 réalise déjà une part importante de son CA sur les activités liées à la maintenance et aux résiliations de contrats : sur la fibre optique en France, elles représentent déjà près de 50% ! L'accroissement des bases installées (fibre, compteurs intelligents...) constitue donc aussi un puissant levier de croissance – et de récurrence – pour le groupe.

A plus long terme, alors que Solutions 30 débute à peine des déploiements-pilotes d'antennes 5G, les stations de recharge pour véhicules électriques constituent un autre axe fort de développement : les stations de recharge chez les particuliers pourraient représenter 70% du parc, aussi les liens qui unissent Solutions 30 aux électriciens (EDF, E.ON) sont riches de promesses pour ce marché naissant



CONCLUSION / NOTRE CONVICTION

Cette Journée Investisseurs, très attendue, a pleinement rassuré quant aux réserves de croissance dont dispose le groupe pour les années à venir, tant organiques qu'externes : couplées à un modèle économique éprouvé et une exécution jusqu'alors sans accroc, ces perspectives attractives devraient induire une création de valeur élevée au cours des années à venir, que les cours actuels, à moins de 10 € l'action, n'intègrent pas.

Même en appliquant une décote à la valorisation fondamentale de la société, pour tenir compte d'un modèle économique qui peut ne pas être perçu comme répondant aux plus hauts standards ESG (recours à la sous-traitance et à des techniciens free-lance, siège au Luxembourg...) et en attendant que les actions correctives annoncées (transition aux IFRS et passage à Euronext B) soient effectives, le niveau de cours actuel constitue un excellent point d'entrée sur la valeur.

Nous sommes actionnaires de Solutions 30 à travers les fonds Cogefi Prospective et Cogefi Chrysalide, qui reste une de nos plus fortes convictions au sein de l'équipe Small & Mid Caps.



NOUS CONTACTER

Benjamin ROUSSEAU | *Gérant*
b.rousseau@cogefi.fr



Rémy STAUBLE | *Analyste*
r.stauble@cogefi.fr

Le *JOURNAL DE BORD MID & SMALL CAPS*, c'est aussi :

OCTOBRE 2019 – **CAP SUR... GTT**

[>> Cliquez ici pour lire la suite](#)

JUILLET 2019 – **CAP SUR... SWEDENCARE**

[>> Cliquez ici pour lire la suite](#)

JUIN 2019 – **CAP SUR... QIAGEN**

[>> Cliquez ici pour lire la suite](#)

AVRIL 2019 – **CAP SUR... GB GROUP ET NCC GROUP**

[>> Cliquez ici pour lire la suite](#)

FEVRIER 2019 – **CAP SUR... RATIONAL**

[>> Cliquez ici pour lire la suite](#)

OCTOBRE 2018 – **CAP SUR... RAYSEARCH**

[>> Cliquez ici pour lire la suite](#)

JUILLET 2018 – **CAP SUR... DEVOTEAM**

[>> Cliquez ici pour lire la suite](#)

AVERTISSEMENT : La recommandation d'investissement n'a pas été élaborée conformément aux dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières. Ce document n'a pas vocation à être une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente d'un quelconque instrument financier. Les références à des valeurs mobilières spécifiques et à leurs émetteurs répondent uniquement à un but d'illustration et ne doivent pas être interprétées comme des conseils d'achat ou de vente de ces valeurs. COGEFI Gestion n'est pas soumis à une interdiction d'effectuer des transactions sur les instruments financiers concernés avant ou durant la diffusion de cette publication.



COGEFI
Gestion

11 rue Auber – 75009 Paris

www.cogefi.fr – contact@cogefi.fr

01 40 06 02 22

Agrément AMF GP97090 du 25/09/1997 (www.amf-france.org)

www.cogefi.fr | Novembre 2019



COGEFI
Gestion

4/4