

MGI DIGITAL TECHNOLOGY

ACHETER
45,10 € au 29 Octobre 2019

Objectif : 64,0 € (41,9%)

VALEUR FAVORITE / Smallcaps

Visite privée

B/H 12M	37,95/52,50 €
Vol. 3M	3133 titres/jour
Nombre d'actions	6 155 313
Capi. boursière	278 M€
Flottant	146 M€
Marché	Euronext Growth
Secteur	Biens d'équipement
Bloomberg	ALMDG FP
Isin	FR0010353888
Indice	EN Growth Allshare

Actionnariat	Capital
Flottant	52,6%
Konica Minolta	36,2%
Famille Abergel	11,2%

Chgt BPA corrigé (€)	12/19e	12/20e
Nouveau	2,21	3,28
Ancien	2,21	3,31
Var.	0,1%	-1,0%

Ratios boursiers	12/18	12/19e	12/20e	12/21e
PE	22,1	20,4	13,8	12,9
PEG	0,5	2,4	0,3	2,0
P/CF	23,6	17,5	11,9	10,5
VE/CA	4,3	3,7	2,6	2,1
VE/ROC	14,8	12,8	8,3	7,3
VE/ROP	14,8	12,8	8,3	7,3
P/ANPA	3,1	2,7	2,3	1,9
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

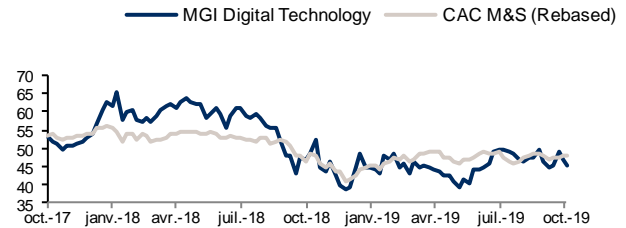
Données par action	12/18	12/19e	12/20e	12/21e
BPA corrigé (€)	2,04	2,21	3,28	3,49
Var.	46,0%	8,6%	48,0%	6,6%
CFPA (€)	1,91	2,58	3,79	4,30
FCFPA (€)	1,18	1,09	1,77	2,39
ANPA (€)	14,34	16,55	19,81	23,29
Dividende (€)	0,00	0,00	0,00	0,00

Cpte de résultat	12/18	12/19e	12/20e	12/21e
CA (M€)	61,0	69,0	93,0	107,0
Var.	14,6%	13,0%	34,8%	15,1%
ROC/CA (%)	29,2	29,0	31,7	29,4
ROP/CA (%)	29,1	29,0	31,7	29,4
ROP (M€)	17,8	20,0	29,5	31,4
RNPG publié (M€)	12,5	13,7	20,2	21,5
Var.	45,9%	9,0%	48,0%	6,6%
Marge nette (%)	20,7	19,8	21,7	20,1

Struct. financ.	12/18	12/19e	12/20e	12/21e
ROCE (%)	15,6	16,4	21,7	21,5
ROE (%)	14,2	13,3	16,5	14,9
CF (M€)	11,7	15,9	23,4	26,5
FCF (M€)	7,3	6,7	10,9	14,8
Det. fi. net (M€)	-13,8	-22,2	-33,1	-47,9
FP (M€)	88,9	102,5	122,7	144,3
Gearing (%)	-15,5	-21,6	-27,0	-33,2

Stephen Benhamou
 Analyste Financier
 +33 (0) 1 40 22 29 56
 stephen.benhamou@gilbertdupont.fr

Document achevé le 30/10/2019 - 10:11
 Document publié le 30/10/2019 - 10:11



Perf.	1 mois	6 mois	12 mois
Absolute	-3,1%	+4,9%	-2,8%
Rel / CAC M&S	-4,0%	+7,5%	-5,2%

Money time !

- L'ennoblissement graphique et l'impression numérique constituent deux segments de niche. En étant l'un des pionniers de l'industrie du Smart Packaging et des services associés, MGI est aux avant-postes pour profiter de l'émergence de ces nouveaux marchés en croissance à deux chiffres.

- A la Drupa 2020, l'équivalent des Jeux Olympiques des arts graphiques, MGI présentera plusieurs nouveautés, dont l'Alphajet. Cet évènement revêt un enjeu stratégique pour MGI qui anticipe 40 à 50 M€ de commandes, soit l'équivalent de 8 mois d'activité.

- Selon nous, Konica pourrait lancer très prochainement une OPA pour 3 raisons : 1/ le Japonais est l'actionnaire principal depuis 2016 (36% du capital) et le premier client de MGI (75% du CA) ; 2/ l'activité historique de Konica est un business de volume. Le Japonais opère un virage progressif vers des solutions d'impression à plus forte valeur ajoutée. MGI constitue la pierre angulaire de ce plan qui vise un CA de 500 M€ à horizon 2020 ; et 3/ les commandes en cascade enregistrées lors des précédentes Drupa ont supporté les résultats de MGI (ROC 2018 +92% vs 2016) et le cours de bourse (+86%). Après la correction du titre au S2 18 (-30%) et au vu des retombées anticipées à la Drupa 2020, le timing semble idéal pour que Konica lance une OPA.

- La prime moyenne constatée pour une OPA dans l'univers des Small & Mid caps en France est de c.30%. Elle est semblable à celle payée par Konica en 2016 pour le rachat de 30,2% du capital de MGI. Ce niveau nous semble donc être un minimum si le japonais lançait une OPA. Dans le cas contraire, le pipe de produits assurerait la poursuite d'une croissance double digit. Par ailleurs, à l'approche de la Drupa, le titre pourrait bénéficier d'un re-rating par anticipation des prises de commandes importantes. Opinion Acheter et TP de 64 € (DCF) confirmés. MGI est dans notre liste de valeurs favorites Smallcaps

1. Positionné sur un marché de niche en croissance double digit

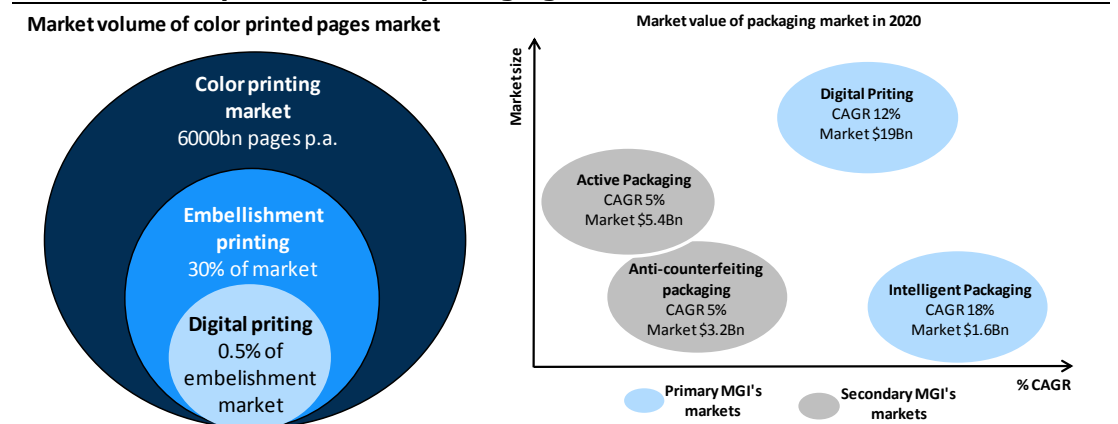
En volume, le **marché mondial de l'impression couleur** est estimé à 6000 Mds de pages par an, dont 30% (1800 Mds de pages) bénéficient d'une technique d'ennoblissement (relief, dorure, vernis...). Sur ces 30%, **seulement 0,5%** (9 Mds de pages) correspond à de **l'impression numérique**. En valeur, l'impression numérique dédiée au packaging (impression + ennoblissement) **progresses en moyenne de 12% par an** et devrait représenter à horizon 2020 un marché d'environ **19 Mds\$**. Les principaux avantages de l'impression pilotée par ordinateur (vs presse traditionnelle) sont de pouvoir ajuster en temps réel le travail d'impression et réaliser de la personnalisation en série. MGI adresse donc un marché de niche mais qui ne cesse de croître puisque le segment des machines numériques d'impression délivre une croissance à deux chiffres chaque année.

Le **premier enjeu** pour l'industrie du Packaging est de créer des **supports interactifs** en incluant de nouveaux éléments pour séduire et retenir l'attention des consommateurs.

Le **second enjeu** est d'intégrer de plus en plus d'intelligence, industrie communément appelée « **Smart Packaging** ». Le boom du e-commerce, et donc des emballages mais aussi des étiquettes logistiques qui accompagnent les colis, est le principal driver. Suite à l'acquisition de Ceradrop en 2013, MGI a développé des encres conductrices capables d'adresser désormais le marché du Smart Packaging. Ce marché progresse en moyenne de +18% par an et devrait représenter un segment de 1,6 Md\$ à horizon 2020.

Le **dernier enjeu** du secteur est de proposer une offre globale aux imprimeurs, c'est-à-dire une **solution d'impression** et des **services associés**. Les machines MGI étant nativement connectées, le Français part avec une longueur d'avance à la fois pour mieux piloter les process industriels d'impression mais aussi pour monétiser les données clients.

Marché de l'impression et du packaging



Sources : InfoTrends, Smithers Pira

MGI a développé plusieurs technologies qui adressent ces 3 enjeux, dont certaines seront commercialisées dès 2020 :

Packaging luminescent : le segment du packaging est l'un des marchés clés du groupe. La société s'adresse aux marques ayant une culture marketing affirmée et pour lesquelles la qualité du packaging demeure un critère important dans la décision d'achat (ex : spiritueux, parfumerie, maroquinerie...). MGI équipe donc des emballages, des présentoirs, et des étiquettes avec des images animées, logos et textes lumineux. Concrètement, la lumière est activée via une source NFC, installée dans les rayons des magasins ou bien directement par les téléphones portables des consommateurs. Plusieurs Proof of Concept (**PoC**) sont en phase de test chez des **géants de l'agroalimentaire** et les premiers retours s'avèrent très positifs.

Exemples de packaging OLED

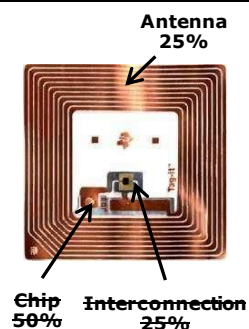
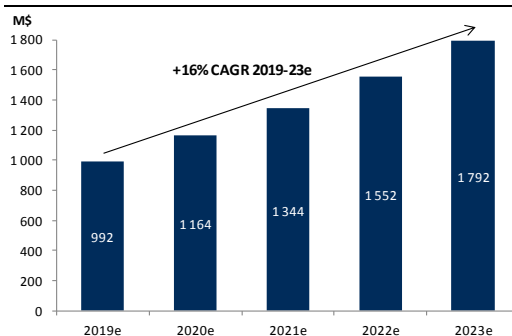


Sources : MGI, Coca Cola

Chipless RFID : MGI a conçu un produit à mi-chemin entre une puce RFID et un code barre. La **technologie MGI 1/** est plus polyvalente qu'un code barre classique ; 2/ réduit drastiquement le coût par puce (**75% moins chère** qu'une puce RFID classique) ; et 3/ ne nécessite pas d'autorisation spécifique pour l'utilisation de bandes de fréquences. Cette technologie s'adresse à une large palette de clients, dont le secteur du E-commerce, de la Grande Distribution et du Luxe. Pour ces clients, la technologie MGI permettrait de 1/ mettre en place des processus de traçabilité des produits ; 2/ lutter contre la contrefaçon ; et 3/ évaluer la démarque inconnue (% de CA de produits volés).

Concernant le marché de la **RFID dédié au E-commerce**, il est estimé à près de 1 Md\$ en 2019 et devrait progresser de **+16% par an** pour atteindre 1,8 Md\$ en 2023 (source : eMarketer.com). Concrètement, l'intégration d'un tag RFID évite les erreurs de lecture (vs code barre classique) et renforce la traçabilité des colis. MGI a lancé plusieurs **PoC** au Japon et en Europe, dont un chez un **acteur de renom de la logistique**. MGI lancera officiellement la **commercialisation** de cette technologie lors du salon PCD (dédié à l'emballage de produits cosmétiques) organisé à Paris en **janvier 2020**. Dans un premier temps, MGI proposera aux imprimeurs/fabricants de packaging l'impression à la demande de tag RFID prêt à l'emploi. Les **commandes** d'étiquettes pourront se faire directement par Internet via une plateforme « **Web to Print** ». L'intérêt est d'adresser les clients MGI ainsi que ceux qui ne sont pas équipés des machines de la marque. Dans un second temps, les clients pourront produire leur propre tag via l'achat d'une Alphajet. MGI entend se positionner sur l'ensemble de la chaîne de valeur en proposant la machine (Alphajet et potentiellement Jet Varnish), les consommables (encre conductrice) et le lecteur de puces.

Marché du RFID dans le E-commerce et technologie chipless RFID de MGI



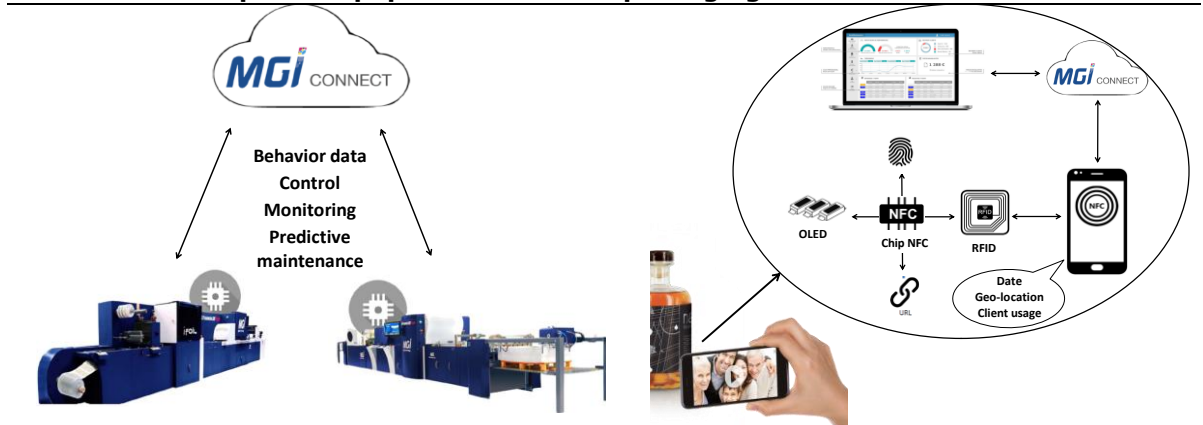
Sources : eMarketer.com, Business.com, Monetate, MGI

MGI Labs : le groupe souhaite jouer un rôle dans l'industrie 4.0 en **digitalisant les process industriels et le parcours client**. A ce titre, le nouveau département MGI Labs est dédié à l'intégration de technologies et de services pour les industriels. Les deux principaux objectifs sont :

- **Connecter le parc d'équipements des majors de l'impression** : l'ensemble des solutions MGI sont nativement connectées, c'est-à-dire que MGI est capable de **monitorer** en temps réel l'utilisation des **machines** et anticiper en amont une éventuelle défaillance (= maintenance prédictive). L'objectif est désormais d'apporter de la connectivité aux autres majors de l'impression, avec en première ligne Konica et HP. L'intérêt pour ces géants de l'impression est de **collecter de la data** sur leur parc de machines pour ensuite vendre des **services aux clients**. MGI mettra donc en commun ses données collectées (relatives aux machines de finition) avec celles de HP et Konica (relatives aux machines d'impression) pour vendre un service d'analyse des données aux clients finaux (=imprimeurs), sous forme d'abonnement ;

- **Mieux comprendre les habitudes de consommation** : l'objectif de MGI est de démocratiser le Smart Packaging. La **première offre** correspond à la vente de **tag RFID** auprès des imprimeurs avec une URL unique pour chaque tag. L'intérêt pour les marques est double : 1/offrir des **packaging** de plus en plus **personnalisés** aux consommateurs en se basant sur l'identité graphique de chaque marque ; et 2/ lancer des campagnes marketing/promotionnelles. Dans le premier cas de figure, lorsque le client approchera son téléphone du smart packaging (ex : coffret cadeau), le **message véhiculé par la marque s'affichera** sur l'écran du smartphone. Dans le second cas de figure, le consommateur final pourrait bénéficier d'une remise immédiate en ayant scanné le tag RFID intégré dans le packaging. La **seconde offre** s'adresse directement aux clients finaux : MGI mettra à disposition des marques des plateformes internet *brandées* à leur nom et sur lesquelles **les clients** pourront directement se connecter pour personnaliser le message du packaging. Par exemple, une personne qui souhaiterait offrir un coffret de parfum se connectera sur la plateforme de la marque (développée par MGI) pour personnaliser le contenu (texte, photo, video...) qui s'affichera sur le téléphone de la personne qui recevra le cadeau. L'intérêt pour les enseignes est de **récolter des données personnalisées** à la fois sur l'acheteur et l'utilisateur final du produit et ainsi réaliser du **marketing ciblé**. MGI pourrait monétiser ce service auprès des marques soit en fonction du nombre de connexions sur la plateforme soit sous forme d'abonnement.

Connectivité du parc d'équipement et Smart packaging



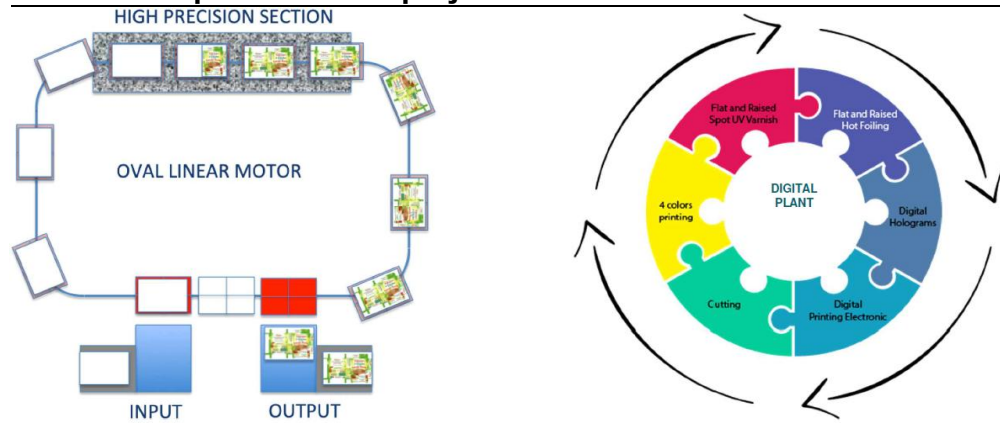
Source : MGI

2. Drupa 2020 : potentiellement 8 mois de prises de commandes

La **Drupa**, salon dédié aux arts graphiques, s'avère être un **enjeu stratégique pour MGI**. Ce salon donne une vision sur les nouvelles technologies pour les 4 années suivantes. A l'occasion de ce salon, qui aura lieu du 16 au 26 juin 2020 à Düsseldorf, MGI présentera sur son stand de 800m² (ainsi que sur le stand de Konica de 2000m²) une dizaine de produits, dont **3 nouveautés** :

L'Alphajet : c'est une unité de production regroupant l'ensemble des expertises de la société. L'Alphajet repose sur la **technologie All-in-one**, c'est-à-dire impression + ennoblement + encre conductrice. Le process d'impression est basé sur un système de transport circulaire par électro-aimant et adapté à plusieurs supports (papier, carton, ondulé...). L'intérêt de cette technologie par rapport à l'impression classique est multiple : traditionnellement, chaque process d'impression (offset, sérigraphie, dorure à chaud) nécessite une machine différente et l'intervention d'opérateurs entre chaque étape. Les machines MGI sont composées de modules plugés à la chaîne. L'avantage est donc de **limiter l'intervention humaine** (1 opérateur vs 3-4 habituellement), **optimiser l'encombrement** de la machine (facteur 10) et **réduire** drastiquement le **temps d'impression et les coûts**. A titre d'exemple, une Alphajet est vendue entre 1,5 M€ et 2,5 M€ contre 3 à 4 M€ pour l'achat de 3 machines d'impression aux fonctions comparables. Si son lancement a été repoussé plusieurs fois, l'Alphajet sera finalement **commercialisée** lors de la Drupa en **juin prochain**. Les multiples retards s'expliquent entre autres par la volonté de MGI d'arriver sur le marché avec un produit 100% opérationnel. Au vu du prix de la machine, d'éventuels dysfonctionnements dès le lancement nuiraient à l'image de marque de MGI et assurément au business futur.

Process d'impression de l'Alphajet



Source : MGI

La Jet Varnish Titan : il s'agit d'une Jet Varnish 3D Evo dédiée au marché du packaging et qui répond à des besoins de production importants (3x la capacité de stockage d'une Jet Varnish 3D Evo) ;

L'I-Ris : c'est une Alphajet au format réduit et dédiée aux petites et moyennes productions.

Caractéristiques techniques des nouveaux produits MGI

Produit	Utilisation	Fonctionnalités de base	Marchés cibles	Prix machine
Alphajet	Techno All-in-One dédiée aux grosses productions	<ul style="list-style-type: none"> - 4 couleurs - Couleurs métalliques - Relief - Dorure à chaud - Hologramme - Encre conductrice (OLED, RFID) - Découpe des supports 	<ul style="list-style-type: none"> - Packaging dur et souple - Supports commerciaux - Film plastique - Livres - Stickers 	1,5 à 2,5 M€
Jet Varnish Titan	Grosse capacité de production et dédiée au marché du packaging	<ul style="list-style-type: none"> - Impression noir & blanc - Relief - Dorure à chaud 	<ul style="list-style-type: none"> - Papier - Cartons - Emballage 	1,0 M€
i-Ris	Techno All-in-One pour les petites/moyennes productions	<ul style="list-style-type: none"> - 4 couleurs - Couleurs métalliques - Relief - Dorure à chaud - Hologramme - Encre conductrice (OLED, RFID) - Découpe des supports 	<ul style="list-style-type: none"> - Papier classique, enduit, texturé - Carton 	400-450K€

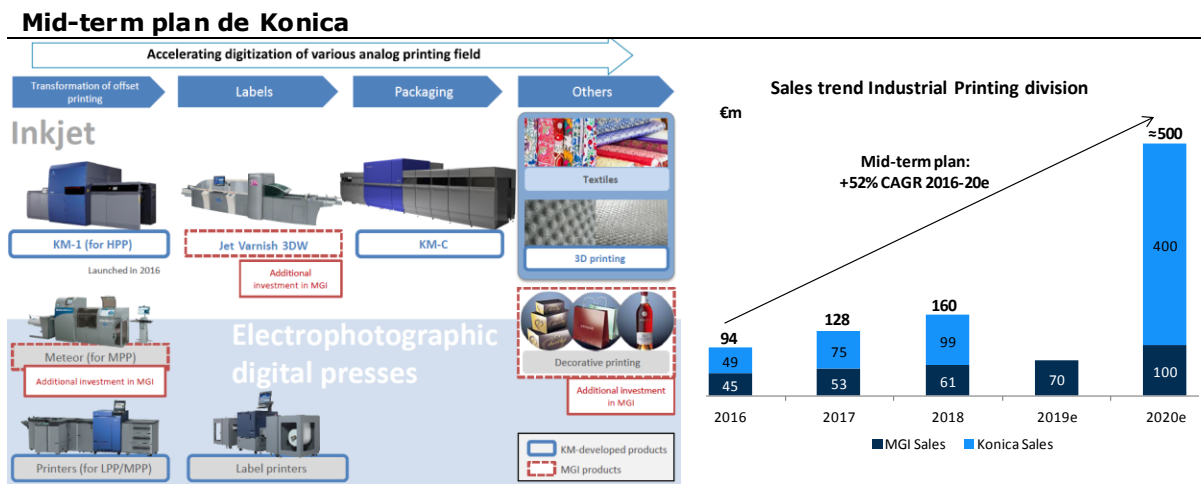
Source : MGI

Ce salon est stratégique pour MGI car il est l'occasion de rencontrer une centaine de prospects et d'engranger des commandes significatives. A titre d'exemple, les prises de commandes de l'édition 2016 ont été 3x plus importantes que l'édition précédente de 2012 (25 M€ vs 7-8 M€), soit plus de la moitié du CA 2016. Pour l'édition 2020, l'**ambition** du management est de signer au moins **40 à 50 M€ de commandes** (salon + retombées au S2 2020). Cet objectif est l'équivalent de 7 à 8 mois d'activité. MGI est **confiant** avec ce niveau dans la mesure où la **société s'appuiera** pour la première fois sur la **force de vente Konica** qui dénombre plusieurs centaines de vendeurs. Ces derniers seront chargés de vendre les produits standardisés (70% des solutions présentées à la Drupa) et seront accompagnés par les équipes MGI pour les nouveautés (30%) comme l'Alphajet, la Jet Varnish Titan et l'I-Ris. Post Drupa, les retombées économiques offrent donc **une visibilité d'environ 24 mois sur l'activité**.

3. Money time pour Konica

MGI comme pierre angulaire du plan stratégique de Konica

En avril 2016, Shohei Yamana (CEO de Konica) présentait les orientations du nouveau mid term plan qui visent à développer au maximum la valeur ajoutée pour le client final. Le groupe souhaitait avant tout étendre son marché adressable allant de l'Office printing à l'Industrial printing. Cette division regroupe les marchés de l'étiquette, du packaging et du textile. Comme illustré ci-dessous, les machines MGI (encadrées en rouge dans le graphique de gauche) jouent un rôle important dans ce mouvement. Le business historique de Konica étant de plus en plus tiré par les prix, intégrer les nouvelles **techniques d'impression de MGI Digital** offre un **avantage compétitif de taille** pour Konica. Dans ces conditions, Konica estime que la partie **Industrial Printing** devrait représenter de l'ordre de **500 M€ à horizon 2020** (vs 160 M€ en 2018). A noter que MGI est pleinement intégré dans la stratégie de Konica puisque les objectifs du Français (CA 100 M€ en 2020) doivent contribuer à 20% de ceux du Japonais.



Sources : MGI, Konica, GD

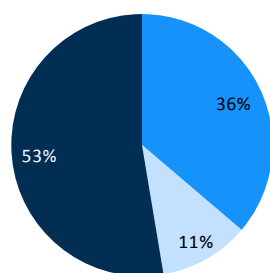
Le renforcement de Konica avant la Drupa fait sens

Depuis 2014, la montée au capital de Konica s'est faite progressivement et la **Drupa 2020** semble selon nous être le **timing idéal** pour que le Japonais lance une **OPA** :

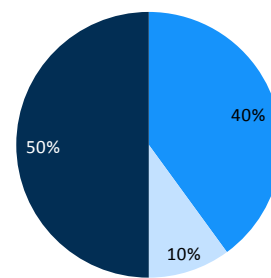
- **Janvier 2014, début de la collaboration** : le partenariat commercial et capitalistique entre MGI Digital et Konica dure maintenant depuis 5 ans. En janvier 2014, MGI Digital a réalisé une **augmentation de capital réservée** de 13,7 M€ au profit de Konica pour 10% du capital. L'intérêt d'une telle opération était le développement de la Jet Varnish 3DS, adaptée à la clientèle office bureau du réseau Konica ;
- **Avril 2016, renforcement du partenariat** : dans un second temps, Konica s'est renforcé au capital avec le **rachat** en avril 2016 de **30,2%** des titres des fondateurs (famille Abergel) au prix de 38 €/action (**premium +31%**). Avec près de **36% du capital**, Konica est l'actionnaire principal. Les **fondateurs** et plusieurs dirigeants détiennent toujours environ **11%** du capital via l'attribution d'actions gratuites votée en décembre 2015.

Répartition du capital

Diluted capital shareholding



Voting rights



■ Konica Minolta ■ Management ■ Others

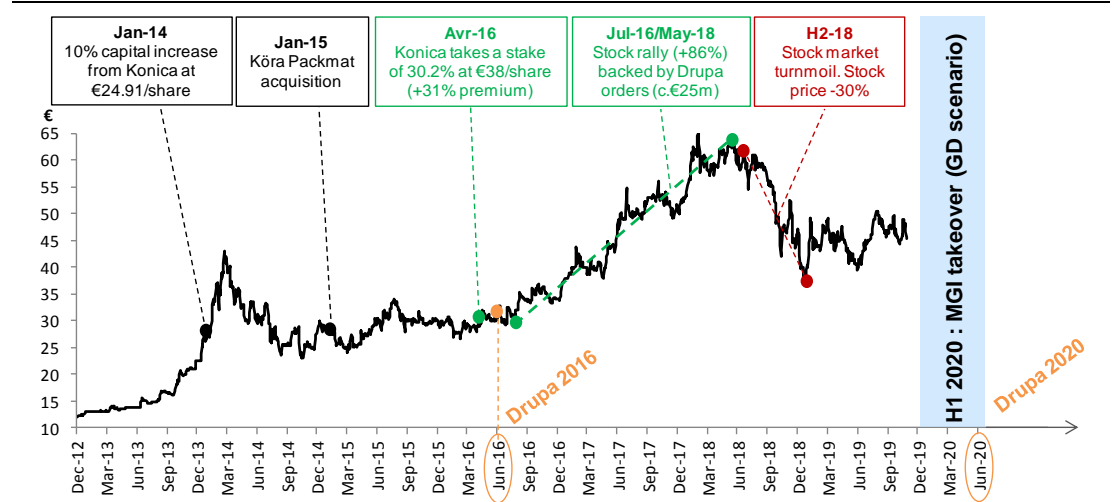
Source : GD

Au vu des retombées économiques liées à cet évènement majeur (25 M€ de commandes engrangées lors de l'édition 2016), le **renforcement de Konica** en avril 2016, soit **2 mois avant la Drupa**, n'est selon nous **pas le fruit du hasard**. En effet, le cours de bourse a quasiment été multiplié par 2x (+86% entre juillet 2016 et mai 2018) grâce à une dynamique commerciale excellente les deux années qui ont suivi cet évènement majeur (CA +19% en 2017 et +15% en 2018).

S1 2020 : potentielle OPA ? Selon nous, la dépendance au réseau Konica est telle (75% du CA réalisé avec le Japonais) que la question n'est plus de savoir si une OPA est crédible mais plutôt quand pourrait-elle avoir lieu ? Nous estimons que Konica pourrait lancer avant la Drupa 2020 une OPA pour les raisons suivantes :

- **Recul suffisant sur les PoC lancés en 2018** : MGI définit l'année 2019 comme un exercice de transition. Si le management demeure confiant en sa capacité à délivrer une croissance à 2 chiffres des ventes et des résultats (GD : CA +13% à 69 M€ ; ROC +13% à 20,0 M€), la priorité est la finalisation des tests des produits qui seront commercialisés à la Drupa (ex : Alphajet, OLED, RFID). Konica pourrait donc profiter du T1 2020 pour prendre le pouls auprès de clients tests afin de s'assurer de la commerciabilité ;
- **Commandes en cascade à la Drupa 2020** : depuis la dernière édition de 2016, MGI a poursuivi ses investissements (c.30 M€ R&D capitalisée entre 2016 et 2020e). Ils ont permis à MGI d'être en mesure de proposer une offre globale, c'est-à-dire des ruptures technologiques (Alphajet) et de nouveaux services à forte valeur ajoutée (monitoring et personnalisation). MGI arrive donc avec un pipe de produits/services fourni dont les **retombées économiques** devraient largement **dépasser** celles des **éditions précédentes** (40-50 M€ de commandes anticipées vs 25 M€ en 2016). Le **timing** paraît donc **opportun** pour Konica pour lancer une OPA afin de **bénéficier** de cette **manne financière** et sécuriser une partie de son objectif de 500 M€ de CA dans l'Industrial Printing à horizon 2020 ;
- **Catalyseur boursier** : les commandes de la **Drupa 2016** ont supporté les ventes de MGI (+19% en 2017 et +15% en 2018) et les résultats (ROC +33% en 2017 et +45% en 2018) et ont été un **catalyseur** pour le **cours de bourse** (+86% entre juillet 2016 et mai 2018). Konica aurait donc tout intérêt à lancer une OPA avant la Drupa afin de **profiter des retombées économiques** du salon à un **prix raisonnable**. En effet, le titre traite à un niveau de valorisation (13x EV/EBIT 2019) bien inférieur à la moyenne historique (19x EV/EBIT 2016-ytd) et au pic historique (35x février 2018).

Evolution du cours de bourse de MGI depuis 2013



Sources : FactSet, GD

4. Valorisation

Prime de contrôle de +30% dans l'univers Small & Mid caps France

Au sein de l'univers des Small & Mid caps France (Mkt cap. <5 Mds€), nous avons analysé la prime de contrôle moyenne payée au cours des 3 dernières années. Depuis 2017 et d'après notre échantillon de 65 sociétés, la **prime moyenne** est d'environ **30%** quel que soit le prix de référence pris en compte (cours spot ou cours à 12 mois).

Prime moyenne constatée lors d'une OPA dans l'univers Small & Mid France

	Market cap	Ownership before takeover	Targeted capital	Premium vs spot price	Premium vs 1 mth weighted avg price	Premium vs 3 mths weighted avg price	Premium vs 6 mths weighted avg price	Premium vs 12 mths weighted avg price
Market cap	<€5bn							
Period	2017-ytd							
# operations	65							
Average	€405m	72%	27%	28%	29%	30%	29%	31%

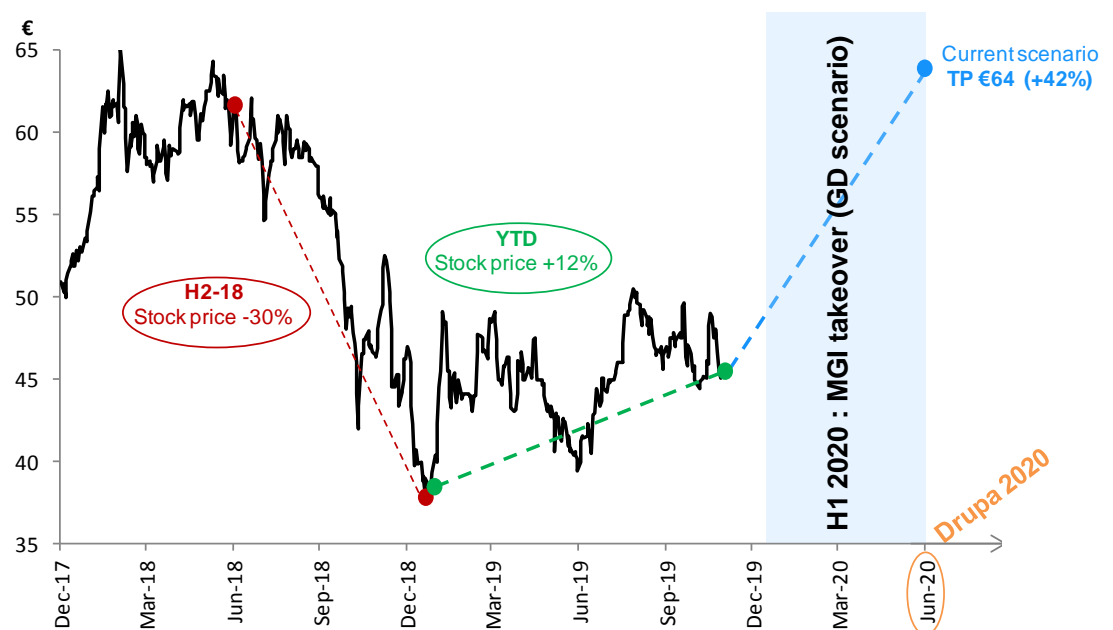
Sources : AMF, GD

GD : 2 scénarii envisageables

OPA : Konica a toutes les raisons de lancer une OPA (actionnaire majoritaire, volonté d'accélérer vers des solutions d'impression à plus forte valeur ajoutée, et prises de commandes à la Drupa) et toutes les cartes sont entre ses mains (contribue à 75% du CA de MGI). Quand le Japonais a racheté 30,2% du capital de MGI en avril 2016, Konica a payé une **prime de +31%** par rapport au cours spot, semblable à la prime moyenne observée sur le marché des Small & Mid caps français. Selon nous, il s'agit d'un bon repère pour estimer quelle pourrait être la prime minimum que serait prête à payer l'entreprise nipponne dans le cas d'une OPA.

Pas d'OPA mais rerating pré-Drupa : dans le cas où l'OPA ne se ferait pas, MGI poursuivrait sa stratégie actuelle en s'appuyant sur les multiples développements en cours (Alphajet, RFID, OLED, MGI Labs) et continuerait à délivrer une croissance *double digit* tant en termes de topline que de résultats. Nos hypothèses actuelles *pricent* ce scénario. Il demeure toutefois **conservateur** puisque nous tablons sur un CA 2020 de 93 M€ quand le management guide sur un objectif de 100 M€. Sur la base d'un DCF, nous confirmons notre **TP de 64 €** et notre opinion Acheter. A CT, l'un des catalyseurs pour le cours de bourse est clairement la Drupa. Par le passé, cet évènement a supporté la dynamique commerciale *drivée* par les commandes engrangées lors de la Drupa 2016. Nous estimons donc qu'à l'approche de la **Drupa** et d'une **potentielle OPA**, le **titre** pourrait de nouveau **s'apprécier**.

Cours de bourse depuis 2018 et scénario GD



Sources : FactSet, GD

MGI DIGITAL TECHNOLOGY

Activité

Spécialiste des solutions d'impression numériques professionnelles auprès d'une clientèle diversifiée (imprimeurs, fabricants de cartes plastiques, administrations).

Concurrence

HP, Canon, Xerox, Ricoh, Xante, Intec, Fuji, AGFA, Espon, Scodix, Steinemann

Effectif

214 personnes

Calendrier

Février 2020 : CA 2019

Coordonnées

4 rue de la Méridienne

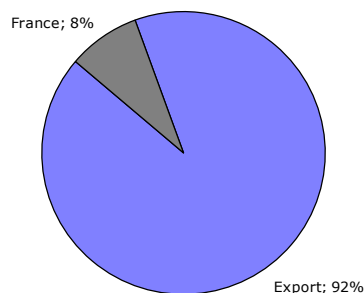
94260 Fresnes

Tél : 33 (0)1 45 21 06 60

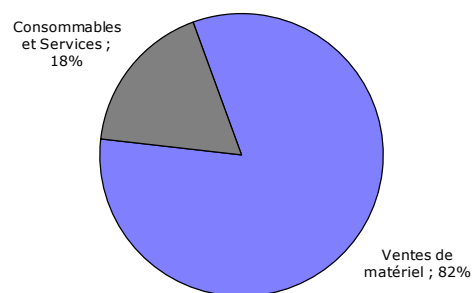
Site : www.mgi-fr.com

Resp. com. : Edmond Abergel, PDG

CA 2018 par région



CA 2018 par métier



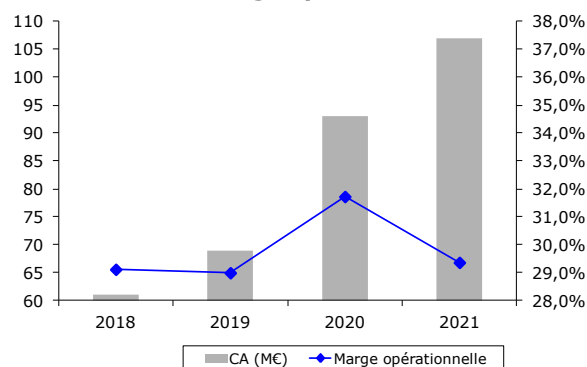
Points forts

- Offre globale d'impression numérique
- Business model optimisé
- Potentiel de l'électronique imprimée
- Fort potentiel de l'alliance avec Konica-Minolta

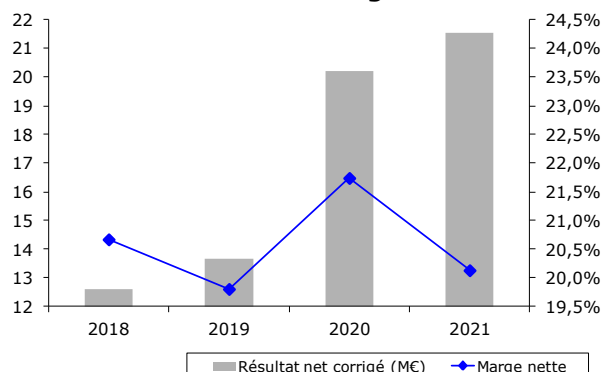
Points faibles

- Petite taille de la société face à ses concurrents
- Génération de cash perfectible
-
-

CA et Marge opérationnelle



Résultat net et Marge nette



MGI Digital Technology

COMPTE DE RESULTAT (M€)	12/17	12/18	12/19e	12/20e	12/21e	TMVA 18/21
Chiffre d'affaires	53,3	61,0	69,0	93,0	107,0	20,6%
<i>Variation</i>	<i>18,5%</i>	<i>14,6%</i>	<i>13,0%</i>	<i>34,8%</i>	<i>15,1%</i>	
Marge brute	37,3	41,6	45,2	57,7	65,1	16,1%
Excédent Brut d'Exploitation	15,7	20,4	22,3	32,7	36,4	21,3%
Résultat opérationnel courant	12,3	17,9	20,0	29,5	31,4	20,7%
Autres produits et charges opérationnels	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	ns
Résultat opérationnel	12,3	17,8	20,0	29,5	31,4	20,9%
Résultat financier	-0,4	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	ns
Résultat avant IS	11,9	17,8	19,8	29,3	31,2	20,6%
<i>Variation</i>	<i>25,0%</i>	<i>49,0%</i>	<i>11,3%</i>	<i>48,0%</i>	<i>6,6%</i>	
Impôts	3,3	5,2	6,1	9,1	9,7	22,6%
Sociétés mises en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	ns
RN activités arrêtées / en cours de cession	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	ns
Résultat net consolidé	8,6	12,5	13,7	20,2	21,5	19,8%
Intérêts minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	ns
Résultat net part du groupe	8,6	12,5	13,7	20,2	21,5	19,8%
Résultat net part du groupe corrigé	8,7	12,6	13,7	20,2	21,5	19,5%

BILAN (M€)	12/17	12/18	12/19e	12/20e	12/21e
Fonds propres à 100% avant répart.	77,2	88,9	102,5	122,7	144,3
Provisions	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5
Endettement financier long terme	11,4	9,0	3,9	3,9	3,9
Capitaux permanents	89,1	98,3	106,9	127,1	148,7
- Actif immobilisé	42,5	48,0	53,3	57,8	60,9
= Fonds de roulement	43,3	47,0	55,4	71,1	89,5
Besoins en fonds de roulement	30,8	27,6	29,3	34,0	37,7
Dettes bancaires à court terme	3,3	4,1	7,4	7,4	7,4
Disponibilités + titres de placement	19,1	26,8	33,5	44,4	59,2
Trésorerie nette	15,8	22,7	26,1	37,0	51,8
Endettement financier net	-4,4	-13,8	-22,2	-33,1	-47,9
Total Actif / Passif	101,9	116,5	131,6	157,2	182,0

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	12/17	12/18	12/19e	12/20e	12/21e
Capacité d'autofinancement	11,6	11,7	15,9	23,4	26,5
Invest. industriels nets	-8,5	-7,3	-7,5	-7,7	-8,1
Var. du BFR	-2,3	2,9	-1,7	-4,8	-3,7
Free Cash Flow	0,8	7,3	6,7	10,9	14,8
Invest. financiers nets	1,8	3,2	0,0	0,0	0,0
Distribution	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Augmentation de capital	0,0	0,9	0,0	0,0	0,0
Variation de l'endettement fin. net	1,4	9,6	6,7	10,9	14,8

RATIOS (%)	12/17	12/18	12/19e	12/20e	12/21e
Marge brute / CA	70,0	68,1	65,5	62,1	60,8
EBE / CA	29,5	33,4	32,3	35,2	34,0
ROP courant / CA	23,2	29,2	29,0	31,7	29,4
ROP / CA	23,1	29,1	29,0	31,7	29,4
Bénéfice net corrigé à 100% / CA	16,3	20,7	19,8	21,7	20,1
Invest. industriels nets / CA	-15,9	-12,0	-10,9	-8,3	-7,5
BFR / CA	57,8	45,2	42,4	36,6	35,2
ROE	11,2	14,2	13,3	16,5	14,9
ROCE	11,1	15,6	16,4	21,7	21,5
Gearing	-5,7	-15,5	-21,6	-27,0	-33,2
Pay out	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

DONNEES PAR ACTION (€)	12/17	12/18	12/19e	12/20e	12/21e	TMVA 18/21
Résultat net part du groupe	1,40	2,04	2,21	3,28	3,49	19,7%
Résultat net part du groupe corrigé	1,40	2,04	2,21	3,28	3,49	19,7%
CAF	1,88	1,91	2,58	3,79	4,30	31,0%
Free cash flow	0,13	1,18	1,09	1,77	2,39	26,5%
Actif net	12,54	14,34	16,55	19,81	23,29	18,6%
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	ns
Nombre d'actions (en milliers)	6 155,31	6 195,48	6 195,48	6 195,48	6 195,48	
Nombre d'actions diluées (en milliers)	6 152,53	6 150,21	6 170,29	6 170,29	6 170,29	