

## ROCTOOL

## Résultats S1 2015 et contact

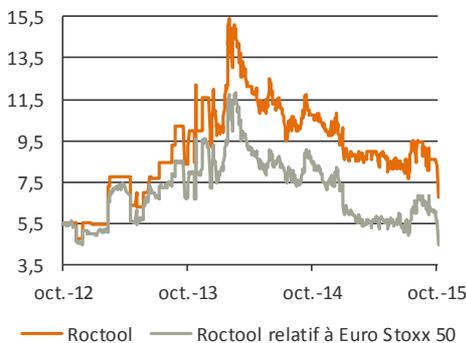
Opinion	ACHAT
Objectif de cours	17,6€ vs 18,8€
Potentiel	+161%

en € / action	2014	2015e	2016e	2017e
BNA dilué	0,00	-0,35	0,16	1,15
var 1 an	n.s.	n.s.	n.s.	+631,5%
Révisions	n.s.	n.s.	-79,5%	-22,1%

ISIN	FR0010523167
Ticker	ALROC-FR
Secteur DJ	Producer Manufacturing

Cours actuel	€6,8
Nb d'actions (m)	2,5
Nb d'actions dilué (m)	2,7
Capitalisation (m€)	16,9
Capi. flottante (m€)	0,8

	1m	3m	1 an
Variation absolue	-18,9%	-21,5%	-37,2%
Variation relative	-31,4%	-17,8%	-49,8%



au 31/12	2014	2015e	2016e	2017e
PE	n.s.	ns	ns	71,6x
EV/CA	n.s.	6,73x	5,43x	2,85x
EV/EBITDA	n.s.	n.s.	-72,6x	24,3x
EV/EBITA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
FCF yield*	n.s.	2,2%	-0,7%	9,0%
Rendement	ns	0,0%	0,0%	0,0%
DN/EBITDA	-12,9x	-3,8x	n.s.	0,3x

\* FCF opérationnel fiscalisé avant BFR rapporté à la VE

## Un modèle économique solide comme un Roc

Sans surprise, les résultats S1 2015 sont impactés par le déploiement du nouveau modèle économique basé sur la vente de packages mis en place en mars. Sur l'ensemble de l'exercice, il y aura également un décalage de CA. Cela ne remet pas en cause le succès du nouveau modèle auprès de la clientèle de RocTool, les demandes de packages étant en forte progression avec de nombreux projets à l'étude. Nous révisons cependant nos prévisions pour prendre en compte ce retard, même si à partir de 2017 l'offre complète (licence et package) devrait fonctionner à plein régime. Recommandation ACHAT maintenue avec un objectif de cours ramené de 18,8€ à 17,6€ sur la base d'un DCF.

- Les résultats du premier semestre de RocTool ont, sans surprise, été impactés par le changement de modèle économique mis en place en mars. Pour mémoire, RocTool a mis au point une technologie unique dans l'injection plastique et le moulage composite, grâce à un procédé de chauffage par induction. Son modèle économique initial était basé principalement sur des accords de licences et le paiement de royalties. Afin d'accélérer la croissance de la société, le nouveau management arrivé mi 2014 a fait évoluer l'offre commerciale en commercialisant en parallèle des « packages » intégrant l'ensemble des prestations, plus faciles à vendre aux sous-traitants industriels.
- La mise en place de ce nouveau modèle et le décalage au S2 de revenus de licence expliquent en partie le recul de 66% du chiffre d'affaires social au S1 à 0,86m€. Il n'inclut pas environ 0,25m€ de ventes réalisées par la filiale américaine. La perte nette est de -1,07m€ contre un gain de 0,6m€ au S1 2015. Le S2 va encore supporter cette transition, la durée de vente des packages étant en moyenne de six mois. Nous révisons à la baisse nos prévisions sur 2015 avec un CA à 5,1m€ en deçà des 6,8€ initialement prévus. Ce décalage devrait également se faire sentir mais de façon moindre sur 2016. Les effets positifs de l'évolution du modèle se feront sentir dès 2016. Il est à noter que les charges salariales plus élevées pèseront sur la rentabilité attendue.
- S'il était difficile de prédire la vitesse avec laquelle ce nouveau modèle serait mis en place, l'élément important est qu'il rencontre un réel succès auprès des clients avec un nombre importants de packages à l'étude suite aux différents salons réalisés en 2015. Par ailleurs, le développement de nouveaux modèles avec les différents acteurs de l'écosystème (software, fabricants de moule et de machines) se met progressivement en place et devrait commencer à contribuer au CA en 2016. Avec 2,7m€ de capitaux propres et de trésorerie, la situation financière de RocTool devrait lui permettre de financer sa transition de modèle économique.
- La typologie de clients de RocTool est en train de se modifier en se concentrant plus sur ses marchés prioritaires de l'automobile et de l'aéronautique, l'électronique grand public restant le marché historique de RocTool depuis 5 ans.
- Notre objectif de cours basé sur un DCF est révisé à la baisse de 18,8€ à 17,6€ pour intégrer le décalage des ventes sur 2015 et 2016, même si les chiffres devraient être légèrement supérieurs à nos anticipations à partir de 2018 du fait des offres de services plus élevées que celles que nous anticipions initialement. Opinion ACHAT maintenue.

Claire Barbaret

+33 (0) 1 44 88 77 93

cbarbaret@invest-securities.com

Les informations contenues dans ce document, puisées aux meilleures sources ne sauraient engager notre responsabilité en cas d'erreur ou d'omission

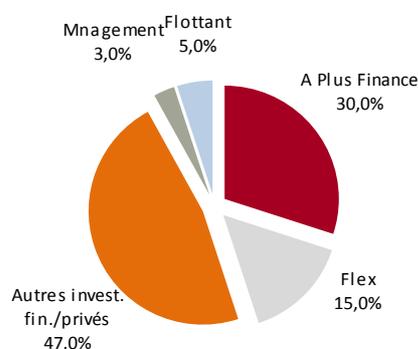
REPRODUCTION INTERDITE SAUF AUTORISATION

Invest Securities, 73 boulevard Haussmann 75008 PARIS, France

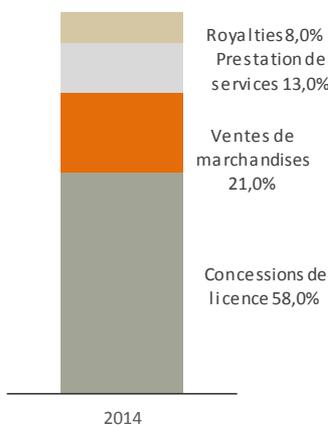
Tel : + 33 (0) 1 44 88 77 88

## Données financières

Actionnariat	
A Plus Finance	30,0%
Flex	15,0%
Autres invest. fin./privés	47,0%
Mnagement	3,0%
Flottant	5,0%



Répartition du CA		2014
Concessions de licence		58,0%
Ventes de marchandises		21,0%
Prestation de services		13,0%
Royalties		8,0%



Prochains événements	
	n.a.

Données par action	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e
BNA publié	n.s.	n.s.	0,00	-0,05	-0,43	0,16	1,27	1,61	2,70
<b>BNA corrigé dilué</b>	<b>n.s.</b>	<b>n.s.</b>	<b>-0,17</b>	<b>0,00</b>	<b>-0,35</b>	<b>0,16</b>	<b>1,15</b>	<b>1,50</b>	<b>2,50</b>
<b>Variation</b>	<b>n.s.</b>	<b>n.s.</b>	<b>n.s.</b>	<b>n.s.</b>	<b>n.s.</b>	<b>n.s.</b>	<b>+631,5%</b>	<b>+30,4%</b>	<b>+66,4%</b>
Actif Net	n.s.	n.s.	1,59	1,54	1,12	1,28	2,55	4,51	7,22
Dividende	n.s.	n.s.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Ratios valorisation	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e
P/E	n.s.	n.s.	n.s.	ns	ns	71,6x	9,8x	7,5x	4,5x
VE/CA	n.s.	n.s.	n.s.	6,73x	5,43x	2,85x	1,71x	1,05x	0,67x
VE/EBITDA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	-72,6x	24,3x	6,6x	3,2x	1,8x
VE/EBITA ajusté	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	9,8x	3,9x	2,1x
FCF yield	n.s.	n.s.	n.s.	2%	-1%	9%	29%	46%	126%
CF yield	n.s.	n.s.	10%	-2%	-8%	-3%	14%	21%	81%
Rendement	n.s.	n.s.	ns	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Valeur d'Entreprise (m€)	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e
Cours en €	n.s.	n.s.	8,0	11,3	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8
Capitalisation	n.s.	n.s.	19,9	28,2	16,9	16,9	16,9	16,9	16,9
Dette Nette	n.s.	n.s.	-2,2	-1,8	-0,4	0,3	-1,6	-5,1	-10,5
Valeur des minoritaires	n.s.	n.s.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Provisions/ quasi-dettes	n.s.	n.s.	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
+/- corrections	n.s.	n.s.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Valeur d'Entreprise (VE)</b>	<b>n.s.</b>	<b>n.s.</b>	<b>17,7</b>	<b>26,6</b>	<b>16,8</b>	<b>17,5</b>	<b>15,5</b>	<b>12,1</b>	<b>6,7</b>

Compte résultat (m€)	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e
CA	3,6	4,8	5,4	3,9	5,1	9,9	15,9	23,6	30,5
var.	+414,9%	+33,7%	+13,1%	-28,1%	+31,0%	+95,4%	+60,8%	+47,8%	+29,4%
EBITDA	0,0	0,1	0,2	0,5	-0,4	1,2	4,1	7,8	11,2
<b>EBITA ajusté</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,4</b>	<b>-1,3</b>	<b>0,0</b>	<b>2,8</b>	<b>6,3</b>	<b>9,5</b>
var.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	+126,7%	+51,5%
EBIT	-0,7	-0,6	-0,7	-0,4	-1,3	0,0	2,8	6,3	9,5
Résultat financier	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
IS	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	-2,2	-2,8
SME+Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>RN pdg publié</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>-1,0</b>	<b>0,4</b>	<b>3,2</b>	<b>4,0</b>	<b>6,8</b>
<b>RN pdg corrigé</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>-1,0</b>	<b>0,4</b>	<b>3,2</b>	<b>4,0</b>	<b>6,8</b>
var.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	-142,5%	+678,4%	+26,7%	+67,4%

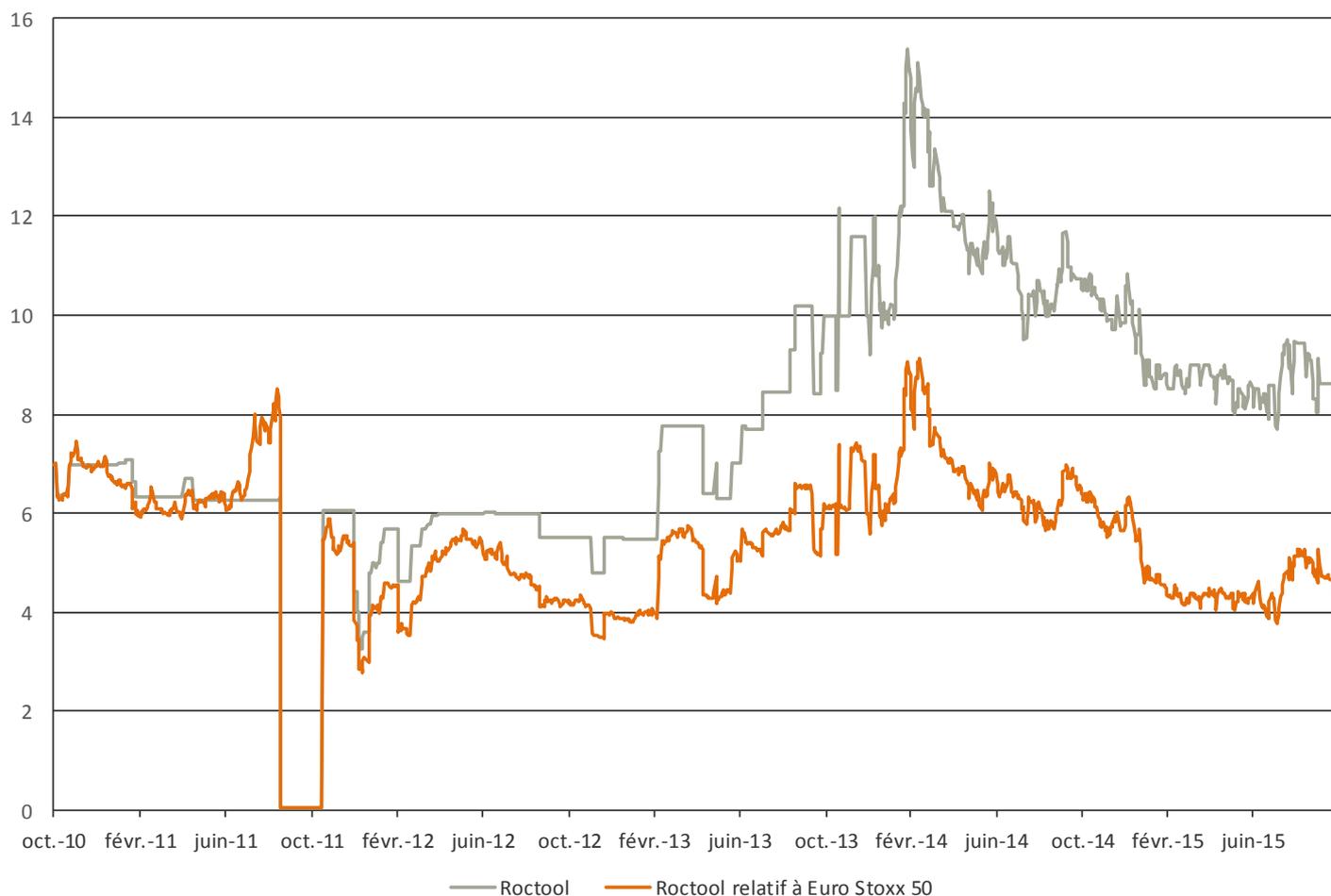
Tableau de flux (m€)	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e
Résultat net	n.s.	n.s.	-0,4	-0,1	-1,1	0,4	3,2	4,0	6,8
DAP	n.s.	n.s.	0,9	0,7	0,9	1,2	1,4	1,5	1,7
Autres impacts non cash	n.s.	n.s.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>FCF op. avt BFR</b>	<b>n.s.</b>	<b>n.s.</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,6</b>	<b>4,6</b>	<b>5,6</b>	<b>8,4</b>
Variation BFR	n.s.	n.s.	-1,2	-0,2	-0,2	-0,8	-1,1	-1,3	-1,2
<b>FCF opérationnel</b>	<b>n.s.</b>	<b>n.s.</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>3,5</b>	<b>4,2</b>	<b>7,2</b>
Acquisitions/cessions	n.s.	n.s.	-0,7	-0,9	-1,2	-1,4	-1,5	-1,7	-1,8
Variation de capital	n.s.	n.s.	3,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,9	0,0
Dividendes versés	n.s.	n.s.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	n.s.	n.s.	-0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	-0,9	0,0
<b>FCF publié</b>	<b>n.s.</b>	<b>n.s.</b>	<b>1,9</b>	<b>-0,5</b>	<b>-1,4</b>	<b>-0,5</b>	<b>2,2</b>	<b>2,6</b>	<b>5,4</b>

Bilan (m€)	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e
Actifs immobilisés	n.s.	n.s.	1,33	1,61	1,82	2,07	2,24	2,37	2,52
dont incorporels/GW	n.s.	n.s.	0,63	0,77	0,77	0,77	0,77	0,77	0,77
BFR	n.s.	n.s.	0,49	0,68	0,89	1,73	2,79	4,12	5,33
Capitaux Propres groupe	n.s.	n.s.	3,97	3,85	2,79	3,20	6,38	11,29	18,04
Minoritaires	n.s.	n.s.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Provisions	n.s.	n.s.	0,08	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27
<b>Dette Nette</b>	<b>n.s.</b>	<b>n.s.</b>	<b>-2,23</b>	<b>-1,84</b>	<b>-0,36</b>	<b>0,34</b>	<b>-1,63</b>	<b>-5,06</b>	<b>-10,46</b>

Ratios financiers (%)	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e
EBITDA/CA	n.s.	n.s.	3,2%	12,3%	n.s.	11,7%	26,0%	33,2%	36,8%
EBITA/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	17,4%	26,7%	31,3%
RN corrigé /CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	4,1%	20,0%	17,1%	22,2%
BFR /CA	n.s.	n.s.	9,1%	17,5%	17,5%	17,5%	17,5%	17,5%	17,5%
ROCE excl. Incorp/ GW	n.s.	n.s.	-63,1%	-24,9%	-68,3%	-0,1%	65,1%	109,8%	134,5%
ROE corrigé	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	12,8%	49,9%	35,7%	37,4%
DN/FP	n.s.	n.s.	-56,2%	-47,6%	-12,7%	10,5%	-25,5%	-44,9%	-58,0%
DN/EBITDA (en x)	n.s.	n.s.	-12,9x	-3,8x	n.s.	0,3x	-0,4x	-0,6x	-0,9x

## AVERTISSEMENT

## Evolution du cours en absolu et en relatif depuis 5 ans



## DETECTION DES CONFLITS D'INTERETS

	Corporate Finance	Détention capitalistique de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Intérêt personnel de l'analyste	Contrat de liquidité	Listing Sponsor	Contrat d'analyse
<b>Roctool</b>	<b>Oui</b>	<b>Non</b>	<b>Oui</b>	<b>Non</b>	<b>Oui</b>	<b>Oui</b>	<b>Oui</b>

## AVERTISSEMENT

Le présent document ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre ou invitation d'achat ou de vente des actions émises par les émetteurs. Bien que toutes les précautions nécessaires aient été prises pour s'assurer que les faits mentionnés dans le présent document soient exacts et que les prévisions, opinions et anticipations qu'il contient soient sincères et raisonnables, Invest Securities n'a pas vérifié les informations contenues dans le présent document et en conséquence ni Invest Securities, ni l'un de ses mandataires sociaux, dirigeants ou employés ne peut être tenu pour responsable d'une quelconque manière de son contenu. Aucune garantie n'est donnée quant à l'exactitude, la sincérité ou l'exhaustivité des informations contenues dans le présent document. Aucune personne n'accepte une quelconque responsabilité pour une perte de quelque nature que ce soit résultant de l'utilisation du présent document ou de son contenu, ou encore liée d'une quelconque manière au Présent document. Les rapports de recherche y compris leur préparation et leur distribution sont soumis aux articles 321-122 à 321-142 du Règlement général de l'AMF.

Les informations contenues dans ce document, puisées aux meilleures sources ne sauraient engager notre responsabilité en cas d'erreur ou d'omission

**REPRODUCTION INTERDITE SAUF AUTORISATION**

Invest Securities, 73 boulevard Haussmann 75008 PARIS, France

Tel : + 33 (0) 1 44 88 77 88

## ANALYSE FINANCIERE

**Daniel Anizon, Biotechs / Medtechs**

+33 1 44 88 77 88      danizon@invest-securities.com

**Claire Barbaret, Stock-Picking**

+33 1 44 88 77 88      cbarbaret@invest-securities.com

**Martial Descoutures, Santé / Biotechs**

+33 1 44 88 88 09      mdescoutures@invest-securities.com

**Maxime Dubreil, Editeurs Logiciels / Technos**

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

**Benoit Faure-Jarrosion, Immobilier**

+33 1 44 88 77 88      bfaure-jarrosion@invest-securities.com

**Peter Farren, Biens de Consommation**

+33 1 73 73 90 36      pfarren@invest-securities.com

**Farid Kassa, Immobilier**

+33 1 73 73 90 27      fkassa@invest-securities.com

**Vladimir Minot, Immobilier**

+33 1 73 73 90 25      vminot@invest-securities.com

**Jean-Louis Sempé, Automobile / Sidérurgie**

+33 1 73 73 90 35      jlsempe@invest-securities.com

**Thibaut Voglimacci-Stephanopoli, Medtechs / Biotechs**

+33 1 44 88 77 95      tvoglimacci@invest-securities.com

**Laurent Wilk, Cleantech**

+33 1 44 88 77 97      lwilk@invest-securities.com

## SALLE DES MARCHES

**Eric d'Aillières**

+33 1 55 35 55 62      edaillieres@invest-securities.com

**Claude Bouyer**

+33 1 44 88 88 02      clbouyer@invest-securities.com

**Jean Philippe Coulon**

+33 1 55 35 55 64      jpcoulon@invest-securities.com

**François Habrias**

+33 1 55 35 55 70      fhabrias@invest-securities.com

**Pascal Hadjedj**

+33 1 55 35 55 61      phadjedj@invest-securities.com

**Dominique Humbert**

+33 1 55 35 55 64      dhumbert@invest-securities.com

**Bertrand Le Mollé-Montanguon**

+33 1 55 35 55 74      blmm@invest-securities.com

**Nicolas Michaux**

+33 1 55 35 55 73      nmichaux@invest-securities.com

**Sylvain Navarro**

+33 1 55 35 55 69      snavarro@invest-securities.com

**Ralph Olmos**

+33 1 55 35 55 72      rolmos@invest-securities.com

**René Reymond**

+33 1 55 35 55 63      rreymond@invest-securities.com

**Thierry Roussilhe**

+33 1 55 35 55 66      troussilhe@invest-securities.com

**Kaspar Stuart**

+33 1 55 35 55 65      kstuart@invest-securities.com

**Renaud Vallette Viallard**

+33 6 29 48 42 32      rvv@invest-securities.com

**Frédéric Vals**

+33 1 55 35 55 71      fvals@invest-securities.com