



Cas SYCOM

Si vous souhaitez poser des questions à l'auteur de ce cas, vous pouvez le contacter via la boite aux lettres du site www.vernimmen.net.

Pascal Quiry

Avril 2019

Table des annexes

Annexe 1 : Etats financiers de SYCOM

Annexe 2 : Tableau de bord boursier de SYCOM

Annexe 3 : Actionnariat de SYCOM

Annexe 1 : Etats financiers de SYCOM

Compte de résultat

(Clôture des comptes le 31 décembre de chaque exercice)

En milliers d'euros	2013	2014	2015	2016	2017	S1 2018
Chiffre d'affaires	6 706	6 686	7 456	8 304	9 081	5 199
- Dont France	2 144	2 299	2 933	3 537	3 465	2 552
- Dont Reste du monde	4 563	4 388	4 522	4 766	5 616	2 647
+ Production immobilisée	325	323	146	257	243	114
+ Production stockée	(74)	2	110	105	24	93
= Production	6 957	7 011	7 712	8 666	9 348	5 406
- Achats	3 344	3 365	3 692	3 791	4 433	2 693
= Marge brute	3 613	3 646	4 020	4 875	4 915	2 713
- Charges externes	868	858	711	983	950	615
= Valeur ajoutée	2 745	2 788	3 309	3 892	3 965	2 098
- Charges de personnel	1 329	1 513	1 613	1 911	2 137	924
- Impôts et taxes (CVAE ?)	200	196	204	238	261	135
+/- Autres produits/ charges	113	172	6	79	(145)	74
= Excédent brut d'exploitation	1 329	1 251	1 498	1 822	1 422	1 113
- Dotations aux amortissements	527	504	657	671	668	256
- Dotations aux provisions nettes	-	-	-	-	-	-
= Résultat d'exploitation	802	747	841	1 151	754	857
- Coût de l'endettement net	34	23	(34)	7	9	(5)
+ Autres éléments financiers	(3)	24	(15)	4	(11)	2
+ Eléments non récurrents	15	(84)	(116)	(298)	(84)	(18)
= Résultat avant impôt	780	664	744	850	650	846
- Impôt sur les bénéfices exigible	187	149	205	287	225	252
- Impôt sur les bénéfices différé	(25)	(31)	(23)	(26)	(70)	(7)
= Résultat net	618	546	562	589	495	601
- Intérêts minoritaires	-	-	-	-	-	-
= Résultat net part du groupe	618	546	562	589	495	601

En milliers d'euros	2013	2014	2015	2016	2017	S1 2018
Frais de R&D	302	298	219	317	332	268
En % des ventes	4,5%	4,5%	2,9%	3,8%	3,7%	5,2%
Dont immobilisés	302	297	131	257	248	114
Soit en % des frais de R&D totaux	100%	100%	60%	81%	75%	43%

Compte de résultat en %

(Clôture des comptes le 31 décembre de chaque exercice)

En % du chiffre d'affaires	2013	2014	2015	2016	2017	S1 2018
Chiffre d'affaires	100%	100%	100%	100%	100%	100%
<i>Dont France</i>	32%	34%	39%	43%	38%	49%
<i>Dont Reste du monde</i>	68%	66%	61%	57%	62%	51%
+ Production immobilisée	5%	5%	2%	3%	3%	2%
+ Production stockée	-1%	0%	1%	1%	0%	2%
= Production	104%	105%	103%	104%	103%	104%
- Achats	49,9%	50,3%	49,5%	45,7%	48,8%	51,8%
= Marge brute	53,9%	54,5%	53,9%	58,7%	54,1%	52,2%
- Charges externes	12,9%	12,8%	9,5%	11,8%	10,5%	11,8%
= Valeur ajoutée	40,9%	41,7%	44,4%	46,9%	43,7%	40,4%
- Charges de personnel	19,8%	22,6%	21,6%	23,0%	23,5%	17,8%
- Impôts et taxes	3,0%	2,9%	2,7%	2,9%	2,9%	2,6%
+/- Autres produits/charges	1,7%	2,6%	0,1%	1,0%	-1,6%	1,4%
= Excédent brut d'exploitation	19,8%	18,7%	20,1%	21,9%	15,7%	21,4%
- Dotations aux amortissements	7,9%	7,5%	8,8%	8,1%	7,4%	4,9%
= Résultat d'exploitation	12,0%	11,2%	11,3%	13,9%	8,3%	16,5%
- Coût de l'endettement net	0,5%	0,3%	-0,5%	0,1%	0,1%	-0,1%
+ Autres éléments financiers	0,0%	0,4%	-0,2%	0,0%	-0,1%	0,0%
+ Eléments non récurrents	0,2%	-1,3%	-1,6%	-3,6%	-0,9%	-0,3%
= Résultat avant impôt	11,6%	9,9%	10,0%	10,2%	7,2%	16,3%
- Impôt sur les bénéfices exigible	2,8%	2,2%	2,7%	3,5%	2,5%	4,8%
- Impôt sur les bénéfices différé	-0,4%	-0,5%	-0,3%	-0,3%	-0,8%	-0,1%
= Résultat net	9,2%	8,2%	7,5%	7,1%	5,5%	11,6%
- Intérêts minoritaires	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
= Résultat net part du groupe	9,2%	8,2%	7,5%	7,1%	5,5%	11,6%

Tableau des flux de trésorerie

En milliers d'euros	2013	2014	2015	2016	2017	S1 2018
Résultat net	618	546	562	589	495	601
+ Dotation aux amortissements	527	504	657	671	668	256
+ Charges et produits sans incidence sur la trésorerie	(164)	(72)	(58)	(39)	(289)	(16)
= Capacité d'autofinancement	981	978	1 161	1 221	874	841
- Variation du besoin en fonds de roulement d'exploitation	(173)	97	153	(126)	551	(39)
= Flux d'exploitation (1)	1 154	881	1 008	1 347	323	880
- Investissements industriels	372	437	332	339	365	147
- Investissements financiers						
+ Produits nets des cessions	4	1	52		300	
= Flux d'investissement (2)	(368)	(436)	(280)	(339)	(65)	(147)
Flux de trésorerie disponible après charges financières (1)+(2)	786	445	728	1 008	258	733
+ Augmentation (réduction) de capital	-	-	-	-	-	-
- Dividendes	99	99	296	296	296	197
= Réduction (augmentation) de l'endettement net	687	346	432	712	(38)	536

Bilan

En milliers d'euros	2013	2014	2015	2016	2017	S1 2018
Immobilisations incorporelles (concessions et brevets)	11	2	2	6	45	46
+ Immobilisations incorporelles (frais de R&D)	1 053	1 182	957	847	522	425
+ Immobilisations incorporelles (fonds de commerce et autres)	145	104	130	91	271	344
Immobilisations incorporelles (goodwill)	26	17	9			
+ Immobilisations corporelles	2 853	2 755	2 664	2 500	2 197	2 118
+ Immobilisations financières	52	52				3
= Actifs immobilisés (1)	4 140	4 112	3 762	3 444	3 035	2 936
Stocks	756	830	1 255	1 098	1 416	1 511
<i>Dont marchandises</i>	21	18	30	42	41	14
<i>Dont matières premières</i>	870	985	1 278	1 029	1 341	1 370
<i>Dont intermédiaires</i>	159	154	189	300	246	398
<i>Dont finis</i>	23	29	105	99	177	117
<i>Dont provisions</i>	(317)	(356)	(347)	(372)	(389)	(389)
+ Clients	1 462	1 259	1 341	1 405	1 581	1 883
+ Autres actifs d'exploitation	259	424	335	107	394	298
- Fournisseurs	646	598	798	686	874	1 137
- Autres dettes d'exploitation	384	371	436	353	395	472
= Besoin en fonds de roulement (2)	1 447	1 544	1 697	1 571	2 122	2 083
Actif économique = (1)+(2)+(3)	5 587	5 656	5 459	5 015	5 157	5 019
Capitaux propres part du groupe	5 426	5 876	6 137	6 434	6 608	7 018
+ Intérêts minoritaires						
+ Goodwill négatif	20	17	13	10	10	5
- Impôts différés actifs	3	4				
+ Impôts différés passifs	463	432	406	380	310	303
= Capitaux propres (3)	5 906	6 321	6 556	6 824	6 928	7 326
Dettes financières LT	3 036	2 737	2 501	2 235	2 038	1 905
+ Dettes financières CT	357	315	284	268	274	466
+ Dettes affacturage	1 351	1 190	1 446	1 483	1 584	1 786
- Fonds de garantie affacturage	230	230	245	353	353	220
- Trésorerie et équivalents de trésorerie	4 833	4 677	5 083	5 442	5 314	6 244
= Endettement bancaire et financier net (5)	(319)	(665)	(1 097)	(1 809)	(1 771)	(2 307)
Capitaux investis = (3)+(4)+(5)	5 587	5 656	5 459	5 015	5 157	5 019

Tableau des flux de trésorerie

Productivité	2013	2014	2015	2016	2017	S1 2018
Effectifs consolidés	31	32	36	40	44	37
CA/effectifs	216	209	207	208	207	278
VA/ effectifs	89	87	92	97	90	112
Résultat d'exploitation/effectif	26	23	23	29	17	46
Salaire moyen yc SS	43	47	45	48	49	49

Rotation du BFR d'exploitation	2013	2014	2015	2016	2017	S1 2018
BFR d'exploitation / Chiffre d'affaires, en jours de chiffre d'affaires	66j	70j	69j	58j	71j	61j
Délai clients en jours de CA	67j	57j	55j	51j	53j	55j
Stocks en jours de CA	41j	45j	61j	48j	57j	53j
Stocks de matières premières en jours d'achat	95j	107j	126j	99j	110j	93j
Stocks de produits en cours en jours d'achats et de services externes	14j	13j	16j	23j	17j	22j
Stocks de produits finis en jours de coûts totaux	1j	2j	6j	5j	8j	5j
Fournisseurs en jours d'achat et de services externes	47j	43j	55j	44j	49j	52j
Taux de TVA	19,6%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%

Politique d'investissement	2013	2014	2015	2016	2017	S1 2018
Immo corporelles nettes hors terrain/ immobilisations corporelles brutes	59%	55%	52%	59%	54%	52%
Investissements corporels / dotation aux amortissements	24%	54%	58%	21%	38%	25%

Structure d'endettement	2013	2014	2015	2016	2017	S1 2018
Dettes nettes/ EBE	-0,2	-0,5	-0,7	-1,0	-1,2	-1,0
Résultat d'exploitation / coût de l'endettement	24	32	-25	164	84	-171
dettes financières CT/ clients	24%	25%	21%	19%	17%	25%
Actifs circulants / passif circulant	291%	320%	295%	330%	314%	273%
Dettes nettes /capitaux propres	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3
Dettes nettes / capitalisation boursière	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	-0,4	-0,4

Rentabilités	2013	2014	2015	2016	2017	S1 2018
Résultat d'exploitation après impôt sur les sociétés / Chiffre d'affaires	9,5%	9,2%	8,5%	9,6%	6,3%	10,5%
x						
Chiffre d'affaires / Actif économique hors filiales	1,2	1,2	1,4	1,7	1,8	2,1
= Rentabilité économique après impôt	11,5%	11,0%	11,6%	15,9%	11,1%	21,8%
Coût de la dette après impôt sur les sociétés	-8,4%	-2,8%	2,3%	-0,3%	-0,8%	0,3%
Levier financier (Endettement bancaire et financier net / Capitaux propres)	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3
Rentabilité des capitaux propres après impôt	10,2%	10,0%	10,3%	13,0%	8,4%	16,9%
Part de la rentabilité des capitaux propres expliquée par l'effet de levier	-12%	-10%	-13%	-22%	-33%	-29%
Taux d'impôt sur les sociétés	20,8%	17,8%	24,5%	30,7%	23,8%	29,0%

Le coût du capital de SYCOM est estimé à environ 10 %.

Annexe 2 : Tableau de bord boursier de SYCOM

Paramètres boursiers	2013	2014	2015	2016	2017	S1 2018
Cours le plus haut en EUR	7,61	7,50	7,43	7,00	7,50	6,00
Cours le plus bas en EUR	7,46	7,43	7,43	3,69	5,70	3,22
Dernier cours en EUR	7,53	7,43	7,43	7,00	3,80	3,68
Nombre d'actions en milliers	1 230	1 230	1 232	1 232	1 226	1 226
Bénéfice (part du groupe) par action en EUR	0,49	0,51	0,55	0,72	0,47	0,51
Taux de croissance du BPA	36%	4%	7%	31%	-34%	
PER	15,4	14,5	13,5	9,7	8,0	
Multiple des ventes	1,33	1,27	1,08	0,82	0,32	
Multiple d'excédent brut d'exploitation	6,7	6,8	5,4	3,7	2,0	
Multiple de résultat d'exploitation	11,2	11,3	9,6	5,9	3,8	
Dividende par action en EUR	0,08	0,24	0,24	0,24	0,16	0,24
Rendement en %	11,5%	1,1%	3,2%	3,2%	3,0%	
Taux de distribution en %	16%	47%	44%	33%	34%	
Capitalisation boursière en milliers d'EUR	9 262	9 139	9 154	8 621	4 658	5 565
Capitaux propres comptables part du groupe en milliers d'EUR	5 426	5 876	6 137	6 434	6 608	7 018
Capitaux propres comptables part du groupe par action	4,4	4,8	5,0	5,2	5,4	5,7
Taux de croissance des capitaux propres par action en %	10%	8%	4%	5%	3%	6%
Capitalisation boursière/capitaux propres comptables part du groupe	1,71	1,56	1,49	1,34	0,70	0,79

Au cours du premier semestre de 2018, il y a eu 3 transactions portant sur 4 000 actions (0,33% du capital). En 2017, 4 469 actions ont été échangées (0,36% du capital). En 2016, deux transactions portant sur 10 000 actions (0,82% du capital) ont été effectuées.

Aucun analyste financier ne suit SYCOM.

Evolution du cours de Bourse en euros depuis l'introduction en 2010



Annexe 3 : Actionnariat de SYCOM

K, holding de contrôle détenue à 100 % par Cyprien Dubouchet :	70 %
FIP Atout PME 2019 :	10 %
FIP Atout PME 2020 :	10 %
FIP Hexagone Croissance 2019 :	8%
Flottant :	2 %
Total :	100 %

États financiers résumés de K, société holding de contrôle de SYCOM

En 000 €	2016	2017
Bilan		
Actions SYCOM	139	139
Liquidités	1 748	1 922
Total de l'actif	1 887	2 061
Capitaux propres	1 850	2 036
Endettement bancaire et financier net	37	22
Total du passif	1 887	2 061
Compte de résultat		
Chiffre d'affaires	159	162
- Charges d'exploitation	159	170
= Résultat d'exploitation	0	-8
+ Dividendes reçus de SYCOM	211	213
- Frais financiers	2	1
= Résultat avant impôt sur les sociétés	213	204
- Impôt sur les sociétés	0	0
= Résultat net	213	204
Tableau de flux de trésorerie		
Résultat net	213	204
+ Dotation aux amortissements	0	0
= Capacité d'autofinancement	213	204
- Variation du BFR	0	0
= Flux de trésorerie d'exploitation	213	204
- Flux d'investissement	0	0
= Flux de trésorerie disponible après frais financiers	213	204
- Dividendes versés	15	15
- Remboursement des dettes bancaires et financières	15	15
= Variation des liquidités	183	174

FIP Atout PME 2019, FIP Atout PME 2020, et FIP Hexagone Croissance 2019 sont trois fonds d'investissement en actions de PME qui doivent se liquider en 2019 ou 2020. Ils sont entrés au capital de SYCOM en 2009 et 2010 à un moment où, du fait de l'Impôt de Solidarité sur la Fortune (ISF), des investisseurs ont souscrit des parts de ces fonds et ont obtenu une économie d'impôt de la moitié de leur investissement. Du fait de la suppression de l'ISF en 2017, ces fonds ne leveront pas de fonds supplémentaires car la motivation de leurs investisseurs étaient essentiellement fiscales.