

# LA BOURSE

## AU SERVICE DE

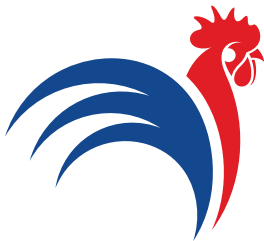
# L'INNOVATION



**Maxence Dhoury**  
Co-Responsable  
Analyse Financière

En matière d'entreprises technologiques, nous entendons souvent que l'Europe et la France ont raté le coche et se retrouvent distancées par les Etats-Unis, en particulier par la surpuissante Silicon Valley. Si ce constat n'est pas dénué de vérité, il peut heureusement être nuancé. Un vrai écosystème technologique connaît un renouveau de ce côté de l'Atlantique et, pour affronter les géants américains de la technologie, la Bourse peut se révéler un outil puissant.

Plutôt que de relater des succès passés, nous regardons vers l'avenir et nous intéressons ici à trois sociétés prometteuses qui ont décidé de s'appuyer sur la Bourse de Paris pour accélérer leur développement : 2CRSI, Kalray et Nava. Nous les avons toutes trois rencontrées à Las Vegas en janvier dernier lors du CES, le plus grand salon de la technologie au monde, et avons accompagné deux d'entre elles en Bourse (2CRSI et Kalray).



## TROIS FUTURS CHAMPIONS FRANÇAIS AUX DESTINS CROISÉS

Plusieurs points communs les rapprochent et en font de parfaits porte-étendards de la nouvelle vague French Tech : fondées au 21<sup>ème</sup> siècle, elles ont toutes les trois conduit au printemps 2018 des introductions en Bourse à Paris pour lever plusieurs dizaines de millions d'euros. Chacune sur leur marché, elles visent à terme plusieurs centaines de millions de chiffre d'affaires et viennent concurrencer des géants américains ou asiatiques grâce à leur force d'innovation.

2CRSI est un fabricant de serveurs informatiques très performants et économes en énergie qui prend rapidement des parts d'un marché historiquement dominé par des acteurs américains comme HP ou Dell. Nava construit des taxis et navettes de transport autonomes et a pris une longueur d'avance dans la course à la voiture sans conducteur, ses navettes étant déjà déployées sur des dizaines de sites dans le monde entier. Enfin, Kalray développe un nouveau type de microprocesseur sur la base d'une technologie issue des travaux du CEA (Commissariat à l'énergie atomique et aux énergies alternatives). Economes en énergie et particulièrement adaptés aux algorithmes d'intelligence artificielle, ces processeurs sont destinés aux voitures autonomes et à certains types de serveurs informatiques. Que Kalray devienne un fournisseur stratégique de 2CRSI et de Nava est donc un scénario plausible, ce qui montre tout l'intérêt de développer un écosystème pour faire éclore les futurs fleurons tricolores.



Source : Nava

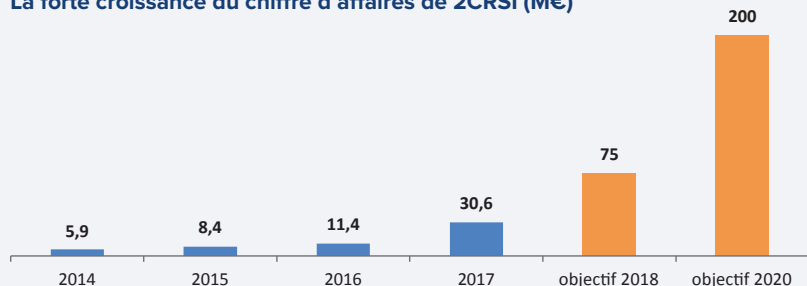
**Le taxi autonome de Nava**



Source : Renault

**Le concept-car autonome Symbioz de Renault embarque une carte Kalray**

**La forte croissance du chiffre d'affaires de 2CRSI (M€)**



Source : Portzamparc, 2CRSI



## FEEDBACK SÉMINAIRE INNOVATIONS TECHNOLOGIQUES PORTZAMPARC

Nous avons organisé le 6 novembre dernier un séminaire de rencontres entre investisseurs professionnels et sociétés innovantes cotées. 2CRSI, Kalray et Navya faisaient partie des entreprises présentes lors de cet événement qui a permis de confirmer l'intérêt des investisseurs pour les valeurs moyennes du secteur technologique, malgré les soubresauts boursiers des dernières semaines.

### 2CRSI

Lors du séminaire, nos échanges avec 2CRSI ont principalement porté sur 1/ les pénuries de composants électroniques et 2/ le développement attendu de la location de puissance informatique. Le management a réitéré sa confiance quant à la poursuite d'une forte croissance (après +169% en 2017 et +346% au S1 2018), grâce à l'agilité de 2CRSI et grâce à ses bonnes relations avec les principaux fournisseurs de composants, tout en redisant que sa priorité était la rentabilité. Autrement dit, le chiffre d'affaires (2018 : 75M€ / 2020 : 200M€) est une cible moins importante que le résultat brut d'exploitation («EBITDA», 2018 : 6M€ / 2020 : 20M€). Nous pensons également que le groupe devrait sensiblement dépasser ses guidances de rentabilité alors que l'EBITDA était déjà de 8,0% au S1 2018. Cette hausse de la rentabilité devrait d'ailleurs être soutenue par le développement de la location de puissance, qui devrait accélérer en 2019 (schéma : reprise de matériels d'occasion dans l'écosystème du groupe et facturation de l'usage pour certaines niches peu adressées par les acteurs traditionnels comme OVH).

### KALRAY

Le message principal délivré lors de notre séminaire est que la roadmap technologique et commerciale est à ce stade tenue. En particulier, alors que Kalray devrait enregistrer de premières ventes significatives en 2019 sur son actuel processeur Bostan mais que le véritable décollage doit se faire avec Coolidge (beaucoup plus performant tout en étant moins cher), le développement de cette nouvelle génération avance bien. Les premiers échantillons sont attendus au printemps, les tests par les clients à l'été et l'entrée en production fin 2019 ou début 2020, ce qui est en ligne avec notre scénario. Le gain d'un important projet collaboratif est également confirmé, les détails devant être dévoilés fin 2018 (Kalray perçoit entre 2 et 3M€ de subventions par an, montant qui devrait ainsi perdurer grâce à ce projet). En parallèle, le groupe vient d'annoncer le recrutement comme responsable mondial des ventes d'Olivier Lauvray, un vétéran de l'industrie (Motorola, NXP, Broadcom...). Il aura en charge l'accélération du déploiement commercial, tant pour la division voitures autonomes que pour la division serveurs informatiques.

### NAVYA

Le management a insisté sur les moyens renforcés dont il dispose désormais pour accélérer son développement. Avec 17 personnes, l'équipe commerciale a ainsi triplé par rapport à 2017. Alors que les clients ont jusqu'ici acheté une seule navette, dans une logique d'expérimentation, Navya espère maintenant franchir un nouveau palier de croissance alors que plusieurs clients ont manifesté un intérêt pour des flottes de plusieurs véhicules. Le séminaire a également été l'occasion de revenir sur la création d'une co-entreprise avec Charlatte, le leader mondial des chariots transporteurs de bagages dans les aéroports. L'objectif est de rendre ces chariots autonomes, en visant en priorité les aéroports logistiques privés (appartenant à UPS, DHL, Fedex, etc). C'est ainsi un nouveau marché qui s'ouvre pour Navya, avec l'avantage que son logiciel est rapidement adaptable à de nouveaux types de véhicules.

