

<b>Accumuler</b>	Potentiel	8,4%
<b>Objectif de cours</b>		<b>18,00 €</b>
Cours au 06/03/2019		16,60 €
Euronext Growth		
Reuters / Bloomberg	ALUCR -FR / ALUCR : FP	

Performances	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	3,8%	1,8%	7,8%	-15,7%
Perf CAC Small	10,0%	0,6%	6,5%	-18,9%

Informations boursières (en M €)	
Capitalisation (M €)	28,9
Nb de titres (en millions)	1,7
Volume 12 mois (titres)	469
Extrêmes 12 mois	15,20 € / 19,70 €

Actionnariat	
Fondateurs	67%
Flottant	19%
Axa	14%

Données financières (en M €)					
	au 31/12	2017	2018e	2019e	2020e
CA		35,6	44,3	40,8	42,1
var %		-24,9%	24,3%	-7,7%	3,0%
EBE		3,0	3,6	3,1	3,5
%CA		8,3%	8,1%	7,6%	8,2%
ROC		1,7	1,9	1,6	2,0
%CA		4,7%	4,3%	3,9%	4,7%
RN pdg		0,9	1,1	1,1	1,3
%CA		2,6%	2,6%	2,6%	3,1%
Bnpa (€)		0,5	0,6	0,6	0,8
Dette nette		-3,1	0,3	-0,3	-1,7
Gearing (%)		-20%	2%	-2%	-9%
ROCE (%)		9%	8%	12%	12%
ROE (%)		6%	7%	7%	7%
Dividende n (€)		0,20	0,20	0,20	0,20
Yield (%)		1%	1%	1%	1%

Ratios					
		2017	2018e	2019e	2020e
VE/CA (x)		0,8	0,7	0,7	0,6
VE/EBE (x)		10,0	8,9	9,2	7,8
VE/ROC (x)		17,6	16,8	17,9	13,8
PER (x)		34,8	28,0	27,2	22,0

**Analyste :**  
Cécile Aboulian  
01 44 70 20 70  
caboulian@elcorp.com

Ucar

Location de véhicules

## Chiffre d'affaires 2018 porté par l'ouverture d'agences

### Publication du chiffre d'affaires 2018

Ucar a publié un chiffre d'affaires 2018 de 44,3 M€ (+24,3%) en ligne avec nos estimations. L'activité de location bénéficie d'un effet volume avec l'ouverture de 93 agences sur l'exercice (principalement en marque blanche) et de la bonne dynamique de l'activité grands comptes.

**Sur l'exercice 2019, Ucar devrait compenser la fin de son contrat en marque blanche avec PSA (annoncé en août 2018) impliquant la fermeture de 130 agences. A ce titre, le groupe entend accélérer sur la franchise et sur sa nouvelle offre d'autopartage. Nous serons ainsi attentifs à la capacité d'Ucar de préserver sa rentabilité malgré la baisse du nombre d'agences en marque blanche dans son réseau.**

### Commentaires

Le chiffre d'affaires « Location » généré par la location de voitures via les succursales, internet et les grands comptes affiche une forte hausse de 20,3% à 17,0 M€. On estime que le CA succursales est ressorti en baisse avec un passage de 7 à 6 succursales sur l'exercice mais cependant en croissance de 10% à périmètre comparable. Par ailleurs, compte tenu du déplacement des investissements vers l'autopartage, nous comprenons que le CA internet n'a pas été un driver en 2018. Pour finir, l'enrichissement du réseau en marque blanche et le renouvellement de contrats grands comptes clés sont venus alimenter la croissance du CA liée aux grands comptes.

Le chiffre d'affaires « Services aux réseaux » de 10,1 M€ (comprenant CA des franchisés, de l'assurance, des marques blanches), en hausse de 5,0% est selon nous principalement porté par les marques blanches.

Afin de pallier la fin du contrat avec PSA, Ucar entend accélérer sur son réseau de franchisés. Avec 108 agences en franchises (61 en exclusives et 47 en non exclusives) à fin 2018 (-3 en net), Ucar envisage d'accélérer le déploiement de son réseau en marque propre notamment via sa nouvelle offre d'autopartage. Sa présence au salon de la franchise mi-mars viendra soutenir cette stratégie.

Suite à cette publication, nous maintenons nos attentes de chiffre d'affaires 2019 à 40,8 M€ dont 25,8 M€ sur les prestations de services (-4,5%). Nous anticipons une accélération de la croissance sur les grands comptes compensant partiellement la baisse en marque blanche. Dans le même temps, le groupe entend maintenir sa rentabilité nette avec un RN que nous anticipons à 1,1 M€ (vs 1,3 M€) précédemment.

### Recommandation

**Suite à la publication et à la mise à jour de notre modèle, notre objectif de cours ressort inchangé à 18,00 € et notre recommandation est maintenue à Accumuler.**

Prochaine publication : résultats annuel, le 16 avril 2019

<b>Compte de résultat (M€)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018e</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>
Chiffre d'affaires	55,2	47,4	35,6	44,3	40,8	42,1
Excédent brut d'exploitation	2,2	2,1	3,0	3,6	3,1	3,5
Résultat opérationnel courant	1,3	1,3	1,7	1,9	1,6	2,0
Résultat opérationnel	1,3	1,3	1,5	1,9	1,6	2,0
Résultat financier	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Impôts	-0,4	-0,6	-0,6	-0,6	-0,5	-0,7
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net part du groupe	0,9	1,1	0,9	1,1	1,1	1,3
<b>Bilan (M€)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018e</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>
Actifs non courants	3,7	3,1	10,1	13,9	13,7	13,2
<i>dont goodwill</i>	<i>0,5</i>	<i>0,5</i>	<i>0,5</i>	<i>0,5</i>	<i>0,5</i>	<i>0,5</i>
BFR	-1,9	1,6	2,6	2,9	3,2	3,6
Disponibilités + VMP	13,8	11,4	8,8	11,7	12,3	12,9
Capitaux propres	14,3	15,1	15,7	16,4	17,2	18,5
Emprunts et dettes financières	1,2	1,0	5,7	12,0	12,0	11,2
Total Bilan	32,4	28,5	33,5	42,3	41,7	42,5
<b>Tableau de flux (M€)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018e</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>
Marge brute d'autofinancement	1,4	0,8	1,7	2,2	2,8	2,6
Variation de BFR	-0,8	3,3	2,2	0,3	0,3	0,4
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	2,2	-2,5	-0,5	1,9	2,5	2,2
Investissements opérationnels nets	-0,8	0,7	-6,5	-5,5	-1,3	-1,0
Investissements financiers nets	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-0,8	0,7	-6,5	-5,5	-1,3	-1,0
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	0,9	0,3	8,6	6,3	0,0	0,0
Dividendes versés	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	0,6	-0,6	4,4	6,0	-0,3	0,0
Variation de l'endettement financier net	2,0	-2,4	-2,6	2,3	0,9	1,2
<b>Ratios (%)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018e</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>
Variation chiffre d'affaires	-1,1%	-14,1%	-24,9%	24,3%	-7,7%	3,0%
Marge EBE	4,0%	4,4%	8,3%	8,1%	7,6%	8,2%
Marge opérationnelle courante	2,3%	2,8%	4,7%	4,3%	3,9%	4,7%
Marge opérationnelle	2,3%	2,8%	4,3%	4,3%	3,9%	4,7%
Marge nette	1,7%	2,4%	2,6%	2,6%	2,6%	3,1%
Capex/CA	-1,4%	1,4%	-18,2%	-12,4%	-3,2%	-2,4%
BFR/CA	-3,4%	3,4%	7,2%	6,5%	7,9%	8,6%
ROCE	59,5%	19,9%	9,1%	7,7%	9,6%	12,0%
ROCE hors GW	93,7%	22,5%	9,4%	7,9%	9,9%	12,3%
ROE	6,5%	7,5%	6,0%	6,9%	6,2%	7,1%
Payout	37,5%	30,7%	37,1%	30,8%	32,7%	26,5%
Dividend yield	1,6%	1,4%	1,1%	1,1%	1,2%	1,2%
<b>Ratios d'endettement</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018e</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>
Gearing (%)	-88%	-69%	-20%	2%	-2%	-9%
Dettes nette/EBE	-5,8	-5,0	-1,0	0,1	-0,1	-0,5
EBE/charges financières	-34,1	-17,8	ns	ns	ns	ns
<b>Valorisation</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018e</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>
Nombre d'actions (en millions)	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
Nombre d'actions moyen (en millions)	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
Cours (moyenne annuelle en euros)	12,30	14,60	18,80	18,17	16,60	16,60
(1) Capitalisation boursière moyenne	21,4	25,4	32,8	31,7	28,9	28,9
(2) Dette nette (+) / trésorerie nette (-)	-12,5	-10,4	-3,1	0,3	-0,3	-1,7
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(4) Valeur des actifs financiers	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Autres ajustements	0,0	0,0	0,0	1,0	2,0	3,0
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)+(5)	8,8	14,9	29,5	31,8	28,5	27,1
PER	23,1	22,4	34,8	28,0	27,2	22,0
VE/ EBE	4,0	7,1	10,0	8,9	9,2	7,8
VE/ROC	6,8	11,3	17,6	16,8	17,9	13,8
VE/CA	0,2	0,3	0,8	0,7	0,7	0,6
P/B	1,5	1,7	2,1	1,9	1,7	1,6
<b>Données par action (€)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018e</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>
Bnpa	0,53	0,65	0,54	0,65	0,61	0,75
Book value/action	8,2	8,7	9,0	9,4	9,8	10,6
Dividende /action	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20

Système de recommandations :

Les recommandations d'EuroLand Corporate portent sur les douze prochains mois et sont définies comme suit :

**Achat** : Potentiel de hausse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, assorti d'une qualité des fondamentaux.

**Accumuler** : Potentiel de hausse du titre compris entre 5% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

**Neutre** : Potentiel du titre compris entre -5% et +5% en absolu par rapport au cours actuel.

**Alléger** : Potentiel de baisse du titre compris entre 5% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

**Vente** : Potentiel de baisse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, valorisation excessive.

**Sous revue** : La recommandation est sous revue en raison d'une opération capitalistique (OPA / OPE / Augmentation de capital...), d'un changement d'analyste ou d'une situation de conflit d'intérêt temporaire entre Euroland Corporate et l'émetteur.

### Historique de recommandations depuis 12 mois :

**Achat** : (-)

**Accumuler** : Depuis le 22/10/2018

**Neutre** : (-)

**Alléger** : (-)

**Vente** : (-)

**Sous revue** : Du 06/03/2018 au 21/10/2018

### Méthodes d'évaluation :

Ce document peut évoquer des méthodes d'évaluation dont les définitions résumées sont les suivantes :

1/ Méthode des comparaisons boursières : les multiples de valorisation de la société évaluée sont comparés à ceux d'un échantillon de sociétés du même secteur d'activité, ou d'un profil financier similaire. La moyenne de l'échantillon établit une référence de valorisation, à laquelle l'analyste ajoute le cas échéant des décotes ou des primes résultant de sa perception des caractéristiques spécifiques de la société évaluée (statut juridique, perspectives de croissance, niveau de rentabilité...).

2/ Méthode de l'ANR : l'Actif Net Réévalué est une évaluation de la valeur de marché des actifs au bilan d'une société par la méthode qui apparaît la plus pertinente à l'analyste.

3/ Méthode de la somme des parties : la somme des parties consiste à valoriser séparément les activités d'une société sur la base de méthodes appropriées à chacune de ces activités puis à les additionner.

4/ Méthode des DCF : la méthode des cash-flows actualisés consiste à déterminer la valeur actuelle des liquidités qu'une société dégagera dans le futur. Les projections de cash flows sont établies par l'analyste en fonction de ses hypothèses et de sa modélisation. Le taux d'actualisation utilisé est le coût moyen pondéré du capital, qui représente le coût de la dette de l'entreprise et le coût théorique des capitaux propres estimés par l'analyste, pondérés par le poids de chacune de ces deux composantes dans le financement de la société.

5/ Méthode des multiples de transactions : la méthode consiste à appliquer à la société évaluée les multiples observés dans des transactions déjà réalisées sur des sociétés comparables.

6/ Méthode de l'actualisation des dividendes : la méthode consiste à établir la valeur actualisée des dividendes qui seront perçus par l'actionnaire d'une société, à partir d'une projection des dividendes réalisée par l'analyste et d'un taux d'actualisation jugé pertinent (généralement le coût théorique des fonds propres).

7/ Méthode de l'EVA : la méthode "Economic Value Added" consiste à déterminer le surcroît annuel de rentabilité dégagé par une société sur ses actifs par rapport à son coût du capital (écart également appelé "création de valeur"). Ce surcroît de rentabilité est ensuite actualisé pour les années à venir avec un taux correspondant au coût moyen pondéré du capital, et le résultat obtenu est ajouté à l'actif net comptable.

### DETECTION DE CONFLITS D'INTERETS POTENTIELS

Corporate Finance	Intérêt personnel de l'analyste	Détention d'actifs de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrat de liquidité	Contrat Eurovalue*
Non	Non	Non	Oui	Non	Oui

\* Animation boursière comprenant un suivi régulier en terme d'analyse financière avec ou non liquidité

La présente étude est diffusée à titre purement informatif et ne constitue en aucune façon un document de sollicitation en vue de l'achat ou de la vente des instruments financiers émis par la société objet de l'étude.

Cette étude a été réalisée par et contient l'opinion qu'EuroLand Corporate s'est forgée sur le fondement d'information provenant de sources présumées fiables par EuroLand Corporate, sans toutefois que cette dernière garantisse de quelque façon que ce soit l'exactitude, la pertinence ou l'exhaustivité de ces informations et sans que sa responsabilité, ni celle de ses dirigeants et collaborateurs, puisse être engagée en aucune manière à ce titre. Il est important de noter qu'EuroLand Corporate conduit ses analyses en toute indépendance, guidée par le souci d'identifier les atouts, les faiblesses et le degré de risque propre à chacune des sociétés étudiées. Toutes les opinions, projections et/ou estimations éventuellement contenues dans cette étude reflètent le jugement d'EuroLand Corporate à la date à laquelle elle est publiée, et peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis, ni notification.

EuroLand Corporate attire l'attention du lecteur sur le fait que dans le respect de la réglementation en vigueur, il peut arriver que ses dirigeants ou salariés possèdent à titre personnel des valeurs mobilières ou des instruments financiers susceptibles de donner accès aux valeurs mobilières émises par la société objet de la présente étude, sans que ce fait soit de nature à remettre en cause l'indépendance d'EuroLand Corporate dans le cadre de l'établissement de cette étude.

Tout investisseur doit se faire son propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière émise par la société mentionnée dans la présente étude, en tenant compte des mérites et des risques qui y sont associés, de sa propre stratégie d'investissement et de sa situation légale, fiscale et financière. Les performances passées et données historiques ne constituent en aucun cas une garantie du futur. Du fait de la présente publication, ni EuroLand Corporate, ni aucun de ses dirigeants ou collaborateurs ne peuvent être tenus responsables d'une quelconque décision d'investissement.

Aucune partie de la présente étude ne peut être reproduite ou diffusée de quelque façon que ce soit sans l'accord d'EuroLand Corporate. Ce document ne peut être diffusé auprès de personnes soumises à certaines restrictions. Ainsi, en particulier, au Royaume-Uni, seules les personnes considérées comme « personnes autorisées ou exemptées » selon le « Financial Services Act 1986 » du Royaume-Uni, ou tout règlement passé en vertu de celui-ci ou les personnes telles que décrites dans la section 11 (3) du « Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemption) order 1997 » peuvent avoir accès à ce document. Celui-ci ne saurait être distribué ou communiqué, directement ou indirectement, à tout autre type de personne. Toute personne qui viendrait à être en possession de cette publication doit s'informer et respecter de telles restrictions. De même, cette publication ne peut être diffusée aux Etats-Unis ni à ses ressortissants. Les valeurs mobilières faisant l'objet de cette publication n'ont pas été enregistrées auprès de la Securities and Exchange Commission et envoyer ces études à un résident des Etats-Unis est interdit.

Il est possible que EuroLand Corporate ait conclu avec l'émetteur sur lequel porte l'analyse financière un contrat en vue de rédiger et diffuser une (ou plusieurs) publication(s), laquelle (lesquelles) a (ont) été relue(s) par celui-ci. Toutefois, le cas échéant, ces publications ont été réalisées par EuroLand Corporate de façon indépendante, conformément à la déontologie et aux règles de la profession.

**EuroLand Corporate**  
17 avenue George V  
75008 Paris  
01 44 70 20 80