

Accumuler	<i>Potentiel</i>	5,0%
Objectif de cours	13,00 € (vs 11,50 €)	
Cours au 30/04/2021		12,40 €
Euronext Growth		
Reuters / Bloomberg	ALUCR -FR / ALUCR : FP	

Performances	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	25,9%	10,7%	28,5%	16%
Perf CAC Small	16,3%	4,0%	13,6%	62,6%

Informations boursières (en M €)

Capitalisation (M €)	216
Nb de titres (en millions)	17
Volume 12 mois (titres)	537
Extrêmes 12 mois	8,30 € / 13,00 €

Actionnariat

Fondateurs	67%
Flottant	19%
Axa	14%

Données financières (en M €)

<i>au 31/12</i>	2019	2020	2021e	2022e
CA	34,9	25,1	29,1	32,9
var %	-21,2%	-28,1%	16,0%	13,1%
EBE	2,1	-0,2	2,7	4,6
%CA	6,1%	-0,6%	9,2%	14,0%
ROC	0,1	-2,3	0,5	2,5
%CA	0,2%	-9,2%	1,8%	7,5%
RN pdg	0,2	-2,0	0,3	1,8
%CA	0,5%	-7,8%	0,9%	5,5%
Bnpa (€)	0,1	-1,1	0,1	1,0
Dette nette	-2,9	0,5	1,1	0,0
Gearing (%)	-18%	4%	8%	0%
ROCE (%)	-16,8%	-16,8%	3,8%	18,6%
ROE (%)	-14,9%	-14,9%	1,9%	11,8%
Dividende n (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Yield (%)	0%	0%	0%	0%

Ratios

	2019	2020	2021e	2022e
VE/CA (x)	0,7	0,9	0,8	0,7
VE/EBE (x)	11,8	ns	8,4	4,7
VE/ROC (x)	ns	ns	ns	8,8
PER (x)	ns	ns	ns	12,0

Analyste :

Cécile Aboulian
01 44 70 20 70
caboulian@elcorp.com

Ucar

Location de véhicules

Des résultats 2020 en ligne avec nos attentes**Publication des résultats annuels 2020**

Ucar fait suite à la publication de son chiffre d'affaires en mars dernier à 25,1 M€ (-28,1%) et annonce des résultats en ligne avec nos attentes avec un REX de -2,3 M€ (vs -2,2M€e estimé et 0,1 M€ en 2019) et un RN de -2,0 M€ (vs -2,0 M€ estimé et 0,2 M€ en 2019). La société proposera un dividende lors de sa prochaine AG du 22 juin 2021 de 20 centimes. La dynamique de location, étroitement corrélée à l'amélioration de la situation sanitaire, devrait s'améliorer significativement cette année, toute chose égale par ailleurs. La situation bilancière de Ucar est également un atout de taille dans un contexte de visibilité réduite.

Des résultats directement impactés par la réduction d'activité

Le résultat opérationnel 2020 de -2,3 M€ d'Ucar a été grevé par la baisse d'activité sur la période. La baisse des charges fixes n'ayant pas entièrement compensé la baisse du chiffre d'affaires. Ucar a par ailleurs maintenu des efforts d'investissement sur son activité digitale.

Un bilan qui reste solide

Le cash-flow opérationnel de -0,4 M€ (vs 2,5 M€ en 2019) a bénéficié de la maîtrise du BFR. Ucar a eu recours à un PGE d'un montant de 8,7 M€ établissant ses dettes financières à 17,5 M€ (dont 6 M€ liées à l'acquisition de véhicules). La dette nette ressort ainsi à 0,5 M€ pour des capitaux propres de 13,2 M€ (vs 16,1 M€ en 2019)

Ucar adapte sa structure de coûts et poursuit son développement...

Afin de faire face à d'éventuelles nouvelles mesures sanitaires, Ucar entend poursuivre la réduction de son niveau de coûts fixes tout en maintenant ses efforts de développement : 1/ de ses franchises sous marque UCAR et en partenariat avec les constructeurs et groupes de distribution, 2/ de son réseau en marque blanche, 3/ de ses activités digitales et notamment de son offre d'auto-partage de véhicules.

...Pour retrouver croissance et rentabilité

Au vu des leviers sur les coûts et la croissance, Ucar entend, sous réserve d'une évolution favorable de la situation sanitaire, renouer avec croissance et rentabilité sur l'exercice 2021. Compte tenu des leviers de réduction des coûts mis en place, nous revoyons nos attentes en 2021 avec un CA de 29,1 M€ et un RN de 0,3 M€ (vs respectivement 28,9 M€ et 0,0 M€).

Recommandation

Suite à cette publication, notre objectif de cours passe à 13,00 € (vs 11,50 €) et notre recommandation reste à Accumuler.

Prochaine publication : 26 août 2021 : Publication CA S12021

Compte de résultat (M€)	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e
Chiffre d'affaires	35,6	44,3	34,9	25,1	29,1	32,9
Excédent brut d'exploitation	3,0	3,9	2,1	-0,2	2,7	4,6
Résultat opérationnel courant	1,7	1,8	0,1	-2,3	0,5	2,5
Résultat opérationnel	1,5	1,8	0,1	-2,3	0,5	2,5
Résultat financier	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2
Impôts	-0,6	-0,2	0,2	0,7	-0,1	-0,5
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	1,0	0,2	-2,0	0,3	1,8
Bilan (M€)	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e
Actifs non courants	10,1	13,1	12,1	11,2	11,1	10,4
<i>dont goodwill</i>	<i>0,5</i>	<i>0,5</i>	<i>0,5</i>	<i>0,4</i>	<i>0,4</i>	<i>0,4</i>
BFR	2,6	1,8	1,2	2,8	3,0	3,1
Disponibilités + VMP	8,8	15,3	15,2	17,0	16,4	17,5
Capitaux propres	15,7	16,3	16,1	13,2	13,4	15,2
Emprunts et dettes financières	5,7	13,7	12,3	17,5	17,5	17,5
Total Bilan	33,5	46,5	42,0	41,1	42,3	45,1
Tableau de flux (M€)	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e
Marge brute d'autofinancement	1,7	2,7	2,8	-0,9	0,2	2,4
Variation de BFR	2,2	0,0	0,0	-0,5	0,1	0,1
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	-0,5	2,8	2,7	-0,4	0,1	2,3
Investissements opérationnels nets	-6,5	-3,9	-3,9	-2,2	-2,0	-1,5
Investissements financiers nets	0,0	0,0	0,0	-0,7	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-6,5	-3,9	-3,9	-2,9	-2,0	-1,5
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	8,6	21,0	21,0	12,3	0,0	0,0
Dividendes versés	-0,3	-0,3	-0,3	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	4,4	7,6	7,7	5,2	0,0	0,0
Variation de l'endettement financier net	-2,6	6,5	6,4	2,0	-1,9	0,8
Ratios (%)	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e
Variation chiffre d'affaires	-24,9%	24,3%	-21,2%	-28,1%	16,0%	13,1%
Marge EBE	8,3%	8,9%	6,1%	-0,6%	9,2%	14,0%
Marge opérationnelle courante	4,7%	4,0%	0,2%	-9,2%	1,8%	7,5%
Marge opérationnelle	4,3%	4,0%	0,2%	-9,2%	1,8%	7,5%
Marge nette	2,6%	2,2%	0,5%	-7,8%	0,9%	5,5%
Capex/CA	-18,2%	-8,8%	-11,2%	-8,6%	-6,9%	-4,6%
BFR/CA	7,2%	4,0%	3,5%	11,2%	10,2%	9,4%
ROCE	9,1%	8,2%	0,6%	-16,8%	3,8%	18,6%
ROCE hors GW	9,4%	8,4%	0,7%	-17,4%	3,9%	19,2%
ROE	6,0%	6,1%	1,1%	-14,9%	1,9%	11,8%
Payout	37,1%	35,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dividend yield	1,1%	1,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ratios d'endettement	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e
Gearing (%)	-20%	-10%	-18%	4%	8%	0%
Dettes nette/EBE	-1,0	-0,4	-1,3	-3,4	0,4	0,0
EBE/charges financières	ns	ns	ns	ns	ns	ns
Valorisation	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e
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)	18,80	18,17	16,19	12,40	12,40	12,40
(1) Capitalisation boursière moyenne	32,8	31,7	28,2	21,6	21,6	21,6
(2) Dette nette (+) / trésorerie nette (-)	-3,1	-1,6	-2,9	0,5	1,1	0,0
(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	1,0	2,0	3,0	4,0	5,0
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)+(5)	29,5	30,0	25,2	22,0	22,6	21,5
PER	34,8	32,1	166,0	-11,0	84,9	12,0
VE/ EBE	10,0	7,6	11,8	-140,3	8,4	4,7
VE/ROC	17,6	16,9	307,8	-9,5	43,6	8,8
VE/CA	0,8	0,7	0,7	0,9	0,8	0,7
P/B	2,1	1,9	1,8	1,6	1,6	1,4
Données par action (€)	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e
Bnpa	0,54	0,57	0,10	-1,13	0,15	1,04
Book value/action	9,0	9,3	9,2	7,6	7,7	8,7
Dividende /action	0,20	0,20	0,00	0,00	0,00	0,00

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 02/09/2020

Neutre : Du 02/05/2020 au 01/09/2020

Alléger : (-)

Vente : (-)

Sous revue : (-)

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 États-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