

<b>Achat</b>	40%
<b>Objectif de cours</b>	<b>5,00 € (4,70 €)</b>
Cours au 01/09/2021	3,57 €
Euronext Paris	
Reuters / Bloomberg	ALCUR.PA / ALCUR.EN

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-6,5%	1,4%	9,7%	11,4%
Perf CAC Small	21,5%	2,8%	2,2%	49,1%

**Informations boursières**

Capitalisation (M€)	17,8
Nb de titres (en millions)	4,99
Volume moyen 12 mois (titres)	8 855
Extrêmes 12 mois	2,27 € 3,57 €

**Actionnariat**

Investisseurs institutionnels	37,9%
Fondateurs & management	24,5%
Flottant	17,6%
CEA	10,8%
Personnes physiques et Salariés	9,3%

**Données financières (en M €)**

au 31/12	2018	2019	2020e	2021e
CA	7,4	7,6	7,8	9,4
var %	48,5%	2,5%	2,8%	19,9%
EBE	0,7	-1,1	-1,0	-0,1
%CA	10,0%	-14,4%	-12,1%	-0,9%
ROC	0,0	-1,9	-3,7	-2,5
%CA	-0,6%	-24,9%	-47,2%	-26,9%
RN	-0,1	-1,7	-4,2	-2,1
%CA	-1,2%	-22,3%	-54,1%	-22,8%
Bnpa (€)	-0,02	-0,34	-0,85	-0,43
ROCE (%)	-1%	-17%	-39%	-25%
ROE (%)	-4%	-18%	-79%	-66%
Gearing (%)	86%	-26%	12%	94%
Dettes nette	2,1	-2,6	0,7	3,3
Dividende n (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Yield (%)				

**Ratios**

	2018	2019e	2020e	2021e
VE/CA (x)	0,3	2,5	2,8	2,6
VE/EBE (x)	3,0	ns	ns	ns
VE/ROC (x)	ns	ns	ns	ns
PE (x)	0,0	ns	ns	ns

**Analyste :**

Sid Bachir  
01 44 70 20 76  
sbachir@elcorp.com

# Arcure

Electronique

**Forte amélioration des résultats !****Publication du CA S1 2021**

Arcure fait suite à la publication de son CA S1 2021 de 5,0 M€ (+35%) en juillet dernier et communique des résultats au-dessus nos attentes avec un EBE à l'équilibre et un REX de -1,1 M€ (vs -1,9 M€ au S1 2020). La société est parvenue à dégager une marge brute de 2,6 M€ (+45%) soit une marge de 52% (+4 pts vs 48% en 2020 et 47% en 2019) témoignant une nouvelle fois de la capacité du Groupe à optimiser ses coûts de production.

**Effort sur la structure de coûts**

Sur les 6 premiers mois de l'exercice, Arcure a bénéficié d'une hausse de son activité à l'international porté par un fort niveau d'activité en Europe. Dans ce contexte et bénéficiant : 1/ de la forte progression de la marge brute et 2/ de l'optimisation de la structure de charges mise en place dès 2020, Arcure affiche une amélioration importante de ses résultats. En effet, malgré la hausse de 13% des charges de personnel traduisant la fin du chômage partiel, la baisse des charges externes en lien avec l'optimisation des coûts fixes permet à la société d'afficher un EBE à l'équilibre (vs -0,5 M€). Après comptabilisation des DAP en baisse compte tenu de la fin d'amortissement du Blaxtair 3.2 (1,1 M€ vs 1,4 M€ en 2020), le REX ressort à -1,1 M€ pour un RN de -1,2 M€ (vs -2,5 M€)

**Structure financière solide**

Alors que les efforts d'optimisation des coûts fixes portent leurs fruits, le Groupe affiche un niveau de trésorerie solide à 4,2 M€ pour 4,6 M€ de capitaux propres. Pour rappel, Arcure avait obtenu en juin 2020 un PGE de 2,0 M€ de la part de ses prêteurs bancaires.

**Perspectives**

Concernant les perspectives et après 6 premiers mois marqués à la fois par un retour à une dynamique de croissance solide ainsi qu'à un effort sur l'amélioration de la rentabilité, le S2 devrait rester bien orienté. Si le management a bien réussi à gérer la pénurie de composants et la hausse des matières premières sur le S1, elles pourraient néanmoins limiter la croissance sur le S2. La poursuite de la montée en puissance des équipes commerciales à l'international (US, Hong-Kong, Allemagne), l'enrichissement du catalogue ainsi que les économies réalisées en 2020 devraient permettre une amélioration sensible des résultats. Dans ce sens, le management réitère sa priorité donnée à l'amélioration de la rentabilité.

Suite à cette publication nous maintenons notre attente de CA 2021e à 9,4 M€ et ajustons notre ROC 2021 à -2,5 M€ (vs -3,0 M€).

**Recommandation**

Suite à la mise à jour de notre modèle notre objectif de cours ressort à 5,00 € (vs 4,70 €). Notre recommandation reste à l'Achat.

Compte de résultat (M€)	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e	2022e
Chiffre d'affaires	2,8	5,0	7,4	7,6	7,8	9,4	12,3
Excédent brut d'exploitation	-0,5	-0,5	0,7	-1,1	-1,0	-0,1	-0,1
Résultat opérationnel courant	-0,6	-0,4	0,0	-1,9	-3,7	-2,5	-2,5
Résultat opérationnel	-0,6	-0,4	0,0	-1,9	-3,7	-2,5	-2,5
Résultat financier	-0,1	0,0	0,0	-0,3	0,0	-0,2	-0,3
Impôts	0,4	0,3	0,0	0,5	-0,5	0,6	1,1
Mise en équivalence	0,0	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	0,0
Résultat net part du groupe	-0,2	0,0	-0,1	-1,7	-4,2	-2,1	-1,7
Bilan (M€)	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e	2022e
Actifs non courants	3,0	3,1	3,3	5,1	4,4	3,8	3,2
<i>dont goodwill</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BFR	0,1	-0,2	1,2	2,2	2,0	3,0	3,9
Disponibilités + VMP	0,3	1,1	0,6	6,8	5,6	1,8	-0,2
Capitaux propres	2,2	2,0	2,4	9,9	5,6	3,5	1,8
Emprunts et dettes financières	1,0	1,9	2,7	4,2	6,2	5,0	5,0
Total Bilan	5,2	6,9	8,0	17,1	15,0	11,6	10,9
Tableau de flux (M€)	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e	2022e
Marge Brute d'autofinancement	0,1	0,7	0,6	-1,4	-1,0	-0,3	-0,3
Variation de BFR	0,2	0,3	-1,4	-0,4	0,2	-1,0	-1,0
<b>Flux net de trésorerie généré par l'activité</b>	0,3	1,0	-0,9	-1,8	-0,8	-1,3	-1,3
Investissements opérationnels nets	-1,0	-0,8	-1,0	-2,7	-2,0	-1,9	-1,8
Investissements financiers nets	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Flux nets de trésorerie liés aux investissements:</b>	-1,0	-0,8	-1,0	-2,7	-2,0	-1,9	-1,8
Augmentation de capital	0,3	0,0	0,0	6,3	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	0,4	0,4	0,9	5,3	2,0	-1,2	0,0
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Flux nets de trésorerie liés au financement</b>	0,7	0,6	1,3	10,9	2,0	-1,2	0,0
Variation de l'endettement financier net	0,0	0,8	-0,5	6,4	-0,7	-4,4	-3,1
Ratios (%)	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e	2022e
Variation chiffre d'affaires	0,0%	79,1%	48,5%	2,5%	2,8%	19,9%	30,9%
Marge EBE	-19%	-9%	10%	-14%	-12%	-1%	0%
Marge opérationnelle courante	-22%	-8%	-1%	-25%	-47%	-27%	-20%
Marge opérationnelle	-22%	-8%	-1%	-25%	-47%	-27%	-20%
Marge nette	-8%	0%	-1%	-22%	-54%	-23%	-14%
Investissements opérationnels nets/CA	35%	17%	13%	36%	25%	20%	15%
BFR/CA	3%	-4%	16%	29%	25%	32%	32%
ROCE	-14%	-10%	-1%	-17%	-39%	-25%	-24%
ROCE hors GW	-14%	-10%	-1%	-17%	-39%	-25%	-24%
ROE	-13%	1%	-4%	-18%	-79%	-66%	-107%
Payout	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Dividend yield	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Ratios d'endettement	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e	2022e
Gearing (%)	34%	39%	86%	-26%	12%	94%	295%
Dettes nette/EBE	-1,4	-1,7	2,8	2,4	-0,7	-38,8	-88,0
EBE/charges financières	7,7	25,1	16,0	3,5	36,7	0,5	0,2
Valorisation	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e	2022e
Nombre d'actions (en millions)	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Nombre d'actions moyen (en millions)	7,5	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Cours (moyenne annuelle en euros)	0,0	3,6	3,6	3,6	3,6	3,6	3,6
(1) Capitalisation boursière moyenne	0,0	17,8	17,8	17,8	17,8	17,8	17,8
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	0,8	0,8	2,1	-2,6	0,7	3,3	5,3
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(4) Valeur des actifs financiers	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0	2,0	3,0
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	0,8	18,6	19,8	15,2	17,5	19,0	20,1
PER	ns	0,0	0,0	ns	ns	ns	ns
VE / EBE	ns	ns	3,0	ns	ns	ns	ns
VE / ROC	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns
VE / CA	0,5	0,3	0,3	2,5	2,8	2,6	2,2
P/B	0,0	0,0	0,0	2,2	3,8	6,1	11,9
Données par action (€)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Bnpa	-0,04	0,00	-0,02	-0,34	-0,85	-0,43	-0,34
Book value/action	0,4	0,4	0,5	2,0	1,1	0,7	0,4
Dividende /action	0,00	0,00	0,00	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 sur les 12 derniers mois :**

**Achat** : entre le 07/02/2020 et le 26/03/2020 et depuis le 31/07/2020

**Accumuler** : (-)

**Neutre** : (-)

**Alléger** : (-)

**Vente** : (-)

**Sous revue** : du 27/03/2020 au 30/07/2020

**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*
Oui	Non	Non	Non	Non	Oui

\* Animation boursière comprenant un suivi régulier en terme d'analyse financière

**Situation de conflit d'intérêt :**

**EuroLand Corporate attire l'attention du lecteur sur le fait que dans le respect de la réglementation en vigueur, certains de ses dirigeants ou salariés ont des liens familiaux proches avec un mandataire social et/ou un actionnaire de référence de 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.**

**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