

Achat	49%
Objectif de cours	5,50 € (5,00 €)
Cours au 09/11/2021	3,68 €
Euronext Paris	
Reuters / Bloomberg	ALCUR.PA / ALCUR.EN

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-4,9%	7,3%	0,3%	21,5%
Perf CAC Small	23,4%	5,0%	4,0%	45,6%

Informations boursières

Capitalisation (M€)	18,5
Nb de titres (en millions)	4,99
Volume moyen 12 mois (titres)	8 855
Extrêmes 12 mois	2,27 € 3,68 €

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	2020	2021	2022	2023
CA	7,8	9,4	12,3	16,0
var %	2,8%	19,9%	30,9%	30,1%
EBE	-1,0	-0,4	0,1	2,2
%CA	-12,3%	-3,9%	0,6%	13,9%
ROC	-3,7	-2,5	-0,4	0,1
%CA	-47,0%	-26,2%	-3,4%	0,8%
RN	-4,3	-2,9	-0,7	0,1
%CA	-55,0%	-31,0%	-6,1%	0,6%
Bnpa (€)	-0,86	-0,58	-0,15	0,02
ROCE (%)	-39%	-27%	-4%	1%
ROE (%)	-80%	-118%	-43%	5%
Gearing (%)	9%	122%	278%	283%
Dettes nette	0,5	3,3	5,4	5,8
Dividende n (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Yield (%)				

Ratios

	2020	2021e	2022e	2023e
VE/CA (x)	2,8	2,3	2,0	1,5
VE/EBE (x)	ns	ns	304,5	11,0
VE/ROC (x)	ns	ns	ns	198,7
PE (x)	ns	ns	ns	190,0

Analystes :

Sid Bachir / Pierre Laurent
01 44 70 20 76 / 01 44 70 20 78
sbachir@elcorp.com / plaurent@elcorp.com

Arcure

Electronique

Accélération du développement commercial**Annonce d'un contrat majeur sur Blaxtair**

Par le biais d'un communiqué de presse, Arcure annonce avoir enregistré les premières commandes provenant d'un important constructeur américain de véhicules industriels pour l'équipement de sa flotte de chariots élévateurs.

Commentaires

Ce contrat d'envergure est un succès majeur pour la société et offre à Arcure la possibilité d'équiper le Blaxtair et de sécuriser jusqu'à 2 700 véhicules de son partenaire américain de renommée. Pour rappel, le Blaxtair a été vendu à près de 12 000 exemplaires depuis la création de la société, ce qui souligne l'importance matérielle de l'accord qui vient d'être trouvé. Les livraisons ont déjà commencé, et les véhicules de deux sites du Midwest sont ainsi déjà équipés du Blaxtair.

Cette annonce marque par ailleurs un tournant dans la dynamique commerciale d'Arcure car elle témoigne de la pleine adéquation entre la solution Blaxtair et les besoins du marché américain, zone qui représente actuellement près de 10% du chiffre d'affaires du groupe. Arcure précise également que d'autres essais sont actuellement en cours dans de grands groupes industriels outre atlantique, et que des contrats d'importance pourraient voir le jour dans les prochains mois.

Perspectives

Nous accueillons cette nouvelle de manière très favorable. A un prix de vente moyen que nous estimons entre 2800 € et 3200 €, l'impact sur le chiffre d'affaires devrait être relativement important pour Arcure. En matière de timing, nous estimons que l'impact sur le CA 2021 sera relativement minime pour la société, mais commencera à se matérialiser à partir de 2022 en année pleine et continuera à monter en puissance en 2023.

Par conséquent, nous ajustons notre attente de CA 2023 à 16,0 M€ (vs 14,5 M€). Dans un contexte de pénuries et d'augmentation du prix des achats, nous restons toutefois prudents sur le développement de la rentabilité du groupe, ainsi que sur la contribution de ce nouvel accord. Ainsi, nous maintenons nos estimations de marge d'EBE. Arcure précise que toutes ses équipes sont mobilisées pour limiter l'impact du contexte macroéconomique actuel sur la croissance et la rentabilité en 2022.

Recommandation

Suite à la mise à jour de notre modèle notre objectif de cours ressort à 5,50 € (vs 5,00 €). Notre recommandation reste à l'Achat.

Compte de résultat (M€)	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e
Chiffre d'affaires	2,8	5,0	7,4	7,6	7,8	9,4	12,3	16,0
Excédent brut d'exploitation	-0,5	-0,5	0,7	-1,1	-1,0	-0,4	0,1	2,2
Résultat opérationnel courant	-0,6	-0,4	0,0	-1,9	-3,7	-2,5	-0,4	0,1
Résultat opérationnel	-0,6	-0,4	0,0	-1,9	-3,7	-2,5	-0,4	0,1
Résultat financier	-0,1	0,0	0,0	-0,3	-0,1	-0,2	-0,3	-0,3
Impôts	0,4	0,3	0,0	0,5	-0,5	-0,3	-0,1	0,3
Mise en équivalence	0,0	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	0,0
Résultat net part du groupe	-0,2	0,0	-0,1	-1,7	-4,3	-2,9	-0,7	0,1
Bilan (M€)	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e
Actifs non courants	3,0	3,1	3,3	5,1	4,3	4,1	5,5	5,8
<i>dont goodwill</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BFR	0,1	-0,2	1,2	2,2	1,9	2,0	2,0	2,2
Disponibilités + VMP	0,3	1,1	0,6	6,8	5,5	2,7	0,6	0,2
Capitaux propres	2,2	2,0	2,4	9,9	5,6	2,7	1,9	2,0
Emprunts et dettes financières	1,0	1,9	2,7	4,2	6,0	6,0	6,0	6,0
Total Bilan	5,2	6,9	8,0	17,1	15,5	13,1	13,6	15,0
Tableau de flux (M€)	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e
Marge Brute d'autofinancement	0,1	0,7	0,6	-1,4	-1,1	-0,8	-0,2	2,2
Variation de BFR	0,2	0,3	-1,4	-0,4	-0,1	-0,1	0,0	-0,2
Flux net de trésorerie généré par l'activité	0,3	1,0	-0,9	-1,8	-1,2	-0,9	-0,3	2,0
Investissements opérationnels nets	-1,0	-0,8	-1,0	-2,7	-1,9	-1,9	-1,8	-2,4
Investissements financiers nets	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements:	-1,0	-0,8	-1,0	-2,7	-1,9	-1,9	-1,8	-2,4
Augmentation de capital	0,3	0,0	0,0	6,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	0,4	0,4	0,9	5,3	1,7	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés	0,0	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	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	0,7	0,6	1,3	10,9	1,7	0,0	0,0	0,0
Variation de l'endettement financier net	0,0	0,8	-0,5	6,4	-1,4	-2,8	-2,1	-0,4
Ratios (%)	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e
Variation chiffre d'affaires	0,0%	79,1%	48,5%	2,5%	2,8%	19,9%	30,9%	30,1%
Marge EBE	-19%	-9%	10%	-14%	-12%	-4%	1%	14%
Marge opérationnelle courante	-22%	-8%	-1%	-25%	-47%	-26%	-3%	1%
Marge opérationnelle	-22%	-8%	-1%	-25%	-47%	-26%	-3%	1%
Marge nette	-8%	0%	-1%	-22%	-55%	-31%	-6%	1%
Investissements opérationnels nets/CA	35%	17%	13%	36%	24%	20%	15%	15%
BFR/CA	3%	-4%	16%	29%	24%	21%	16%	14%
ROCE	-14%	-10%	-1%	-17%	-39%	-27%	-4%	1%
ROCE hors GW	-14%	-10%	-1%	-17%	-39%	-27%	-4%	1%
ROE	-13%	1%	-4%	-18%	-80%	-118%	-43%	5%
Payout	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Dividend yield	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Ratios d'endettement	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e
Gearing (%)	34%	39%	86%	-26%	9%	122%	278%	283%
Dettes nette/EBE	-1,4	-1,7	2,8	2,4	-0,5	-9,0	68,3	2,6
EBE/charges financières	7,7	25,1	16,0	3,5	7,7	2,2	0,3	7,6
Valorisation	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e
Nombre d'actions (en millions)	5,0	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	5,0
Cours (moyenne annuelle en euros)	0,0	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9
(1) Capitalisation boursière moyenne	0,0	19,3	19,3	19,3	19,3	19,3	19,3	19,3
(2) Dette nette (+)/trésorerie nette (-)	0,8	0,8	2,1	-2,6	0,5	3,3	5,4	5,8
(3) Valeur des minoritaires	0,0	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	4,0
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	0,8	20,1	21,4	16,7	18,8	20,6	21,7	21,1
PER	ns	0,0	0,0	ns	ns	ns	ns	198,8
VE / EBE	ns	ns	3,0	ns	ns	ns	315,3	11,4
VE / ROC	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	205,7
VE / CA	0,5	0,3	0,3	2,5	2,8	2,4	2,0	1,6
P/B	0,0	0,0	0,0	2,2	3,8	7,2	10,0	9,5
Données par action (€)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Bnpa	-0,04	0,00	-0,02	-0,34	-0,86	-0,58	-0,15	0,02
Book value/action	0,4	0,4	0,5	2,0	1,1	0,5	0,4	0,4
Dividende /action	0,00	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