Arcure

Electronique

Achat	*Potentiel*	*51%*
Objectif de cours		**5,50 €**
Cours au 18/01/2022		3,65 €
Euronext Growth		
FR0013398997		ALCUR.PA / ALCUR:EN

Performances (%)	**Ytd**	**1m**	**3m**	**12m**
Perf. Absolue	0,8%	1,1%	11,6%	-8,7%
Perf CAC Small	-1,3%	2,6%	1,0%	14,1%

Informations boursières	
Capitalisation (M€)	18,3
Nb de titres (en millions)	5,02
Volume moyen 12 mois (titres)	5 324
Extrêmes 12 mois	2,81€ 4,10€

Actionnariat	
Flottant	34,9%
Fondateurs & management	24,7%
Investisseurs institutionnels	24,5%
Supernova	9,2%
Personnes physiques et salariés	6,7%

Données financières (en M€)				
au 31/12	**2020**	**2021e**	**2022e**	**2023e**
CA	7,8	10,4	13,6	17,4
var %	*2,8%*	*33,0%*	*30,0%*	*28,0%*
EBE	-1,0	0,1	1,3	1,9
%CA	*-12,3%*	*1,4%*	*9,6%*	*11,2%*
ROC	-3,7	-1,9	0,3	0,5
%CA	*-47,0%*	*-18,2%*	*2,0%*	*3,2%*
RN	-4,3	-2,4	0,0	0,4
%CA	*-55,0%*	*-22,5%*	*-0,3%*	*2,3%*
Bnpa (€)	-0,86	-0,47	-0,01	0,08
ROCE (%)	-39%	-19%	2%	4%
ROE (%)	-80%	-78%	-1%	12%
Gearing (%)	9%	99%	138%	126%
Dette nette	0,5	3,2	4,4	4,5
Dividende n (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Yield (%)				

Ratios	**2020**	**2021e**	**2022e**	**2023e**
VE/CA (x)	2,8	2,1	1,7	1,3
VE/EBE (x)	ns	148,5	17,6	11,8
VE/ROC (x)	ns	ns	86,4	42,0
PE (x)	ns	ns	ns	45,7

Analyste :
Pierre LAURENT
01 44 70 20 78
plaurent@elcorp.com

La dynamique de croissance se poursuit

Publication du chiffre d'affaires annuel 2021

Fort d'une excellente dynamique commerciale sur l'ensemble de l'année, Arcure publie un chiffre d'affaires 2021 supérieur à nos attentes, à 10,4 M€ (vs 9,4 M€ estimé), soit une croissance annuel de +33%. Après un premier semestre en hausse de +35%, la société a su maintenir son élan sur le S2, affichant une performance de +32%, à 5,4 M€. Depuis 2018, Arcure affiche un TCAM de 21,6%, confirmant sa capacité à générer une croissance significative et continue.

Une contribution de l'ensemble des zones géographiques…

Par marchés, Arcure enregistre une progression de ses ventes sur l'ensemble de son périmètre d'activité. En France, la croissance s'établit à +34%, performance similaire à celle sur l'international (+33%). Elle a notamment doublé en zone Europe, tirée par une très forte progression en Allemagne. Sur le marché américain, zone décisive pour le développement d'Arcure, le CA affiche une hausse de +102% grâce au contrat décroché avec un important constructeur américain pour l'équipement de sa flotte. Seule la zone Asie-Pacifique enregistre un recul des ventes lié à un effet de base défavorable.

… Et de tous les canaux de distribution

L'autre élément intéressant à noter est l'évolution du mix de distribution. Historiquement dominé par la vente indirecte (via des concessionnaires ou des distributeurs), ce mix affiche un net rééquilibrage à la faveur de la vente directe, plus contributrice au résultat, auprès des OEM et des utilisateurs finaux. Les différents partenariats signés avec des constructeurs d'engins et des grands comptes industriels (Liebherr, par exemple), en témoignent. Sur le mix produits, le Blaxtair représente presque 80% du chiffre d'affaires du groupe, mais les ventes d'Omega et de services sont également en hausse en valeur absolue.

Perspectives

Sans donner d'éléments chiffrés, Arcure confirme que sa rentabilité opérationnelle devrait sensiblement s'améliorer sur l'exercice, et se fixe un objectif de croissance à deux chiffres pour 2022, tout en réitérant son ambition de retour à la rentabilité sur son périmètre actuel.

La dynamique commerciale enclenchée par la société sur l'ensemble de son offre, couplée à une évolution du mix, mais aussi au lancement de la nouvelle version du Blaxtair sur le S2 2022, nous poussent à revoir légèrement nos estimations. Sur 2021, nous prévoyons un retour à l'équilibre sur l'EBE (vs -0,4 M€ précédemment). Sur les exercices suivants, à taux de croissance inchangé, nous estimons que la société devrait maintenant atteindre son point mort en matière de RN en 2022, contre 2023 initialement. Nous accueillons positivement cette publication et saluons les efforts engagés par le groupe, qui devraient lui permettre de continuer à renforcer sa position sur un marché au potentiel immense.

Recommandation

Suite à la mise à jour de notre modèle et de nos hypothèses de valorisation, notre objectif de cours reste inchangé à 5,50 €. Notre recommandation reste à l'Achat.

Compte de résultat (M€)	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Chiffre d'affaires	7,4	7,6	7,8	10,4	13,6	17,4
Excédent brut d'exploitation	0,7	-1,1	-1,0	0,1	1,3	1,9
Résultat opérationnel courant	0,0	-1,9	-3,7	-1,9	0,3	0,5
Résultat opérationnel	0,0	-1,9	-3,7	-1,9	0,3	0,5
Résultat financier	0,0	-0,3	-0,1	-0,2	-0,3	-0,3
Impôts	0,0	0,5	-0,5	-0,3	0,0	0,1
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	-0,1	-1,7	-4,3	-2,4	0,0	0,4
Bilan (M€)	**2018**	**2019**	**2020**	**2021e**	**2022e**	**2023e**
Actifs non courants	3,3	5,1	4,3	4,4	5,4	6,0
dont goodwill	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*
BFR	1,2	2,2	1,9	2,2	2,4	2,3
Disponibilités + VMP	0,6	6,8	5,5	2,8	1,5	1,5
Capitaux propres	2,4	9,9	5,6	3,2	3,2	3,6
Emprunts et dettes financières	2,7	4,2	6,0	6,0	6,0	6,0
Total Bilan	8,0	17,1	15,5	14,1	15,2	17,2
Tableau de flux (M€)	**2018**	**2019**	**2020**	**2021e**	**2022e**	**2023e**
Marge Brute d'autofinancement	0,6	-1,4	-1,1	-0,3	1,0	1,8
Variation de BFR	-1,4	-0,4	-0,1	-0,3	-0,2	0,1
Flux net de trésorerie généré par l'activité	-0,9	-1,8	-1,2	-0,6	0,8	1,9
Investissements opérationnels nets	-1,0	-2,7	-1,9	-2,1	-2,0	-2,0
Investissements financiers nets	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-1,0	-2,7	-1,9	-2,1	-2,0	-2,0
Augmentation de capital	0,0	6,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	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
Autres	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	1,3	10,9	1,7	0,0	0,0	0,0
Variation de l'endettement financier net	-0,5	6,4	-1,4	-2,7	-1,2	-0,1
Ratios (%)	**2018**	**2019**	**2020**	**2021e**	**2022e**	**2023e**
Variation chiffre d'affaires	48,5%	2,5%	2,8%	33,0%	30,0%	28,0%
Marge EBE	10%	-14%	-12%	1%	10%	11%
Marge opérationnelle courante	-1%	-25%	-47%	-18%	2%	3%
Marge opérationnelle	-1%	-25%	-47%	-18%	2%	3%
Marge nette	-1%	-22%	-55%	-23%	0%	2%
Investissements opérationnels nets/CA	13%	36%	24%	20%	15%	12%
BFR/CA	16%	29%	24%	21%	18%	13%
ROCE	-1%	-17%	-39%	-19%	2%	4%
ROCE hors GW	-1%	-17%	-39%	-19%	2%	4%
ROE	-4%	-18%	-80%	-78%	-1%	12%
Payout	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Dividend yield	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Ratios d'endettement	**2018**	**2019**	**2020**	**2021e**	**2022e**	**2023e**
Gearing (%)	86%	-26%	9%	99%	138%	126%
Dette nette/EBE	2,8	2,4	-0,5	22,0	3,4	2,3
EBE/charges financières	16,0	3,5	7,7	0,9	4,9	6,8
Valorisation	**2018**	**2019**	**2020**	**2021e**	**2022e**	**2023e**
Nombre d'actions (en millions)	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Nombre d'actions moyen (en millions)	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Cours (moyenne annuelle en euros)	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7
(1) Capitalisation boursière moyenne	18,3	18,3	18,3	18,3	18,3	18,3
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	2,1	-2,6	0,5	3,2	4,4	4,5
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(4) Valeur des actifs financiers	0,0	0,0	1,0	2,0	3,0	4,0
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	20,4	15,7	17,8	19,5	19,7	18,8
PER	0,0	ns	ns	ns	ns	45,7
VE / EBE	3,0	ns	ns	148,5	17,6	11,8
VE / ROC	ns	ns	ns	ns	86,4	42,0
VE /CA	0,3	2,5	2,8	2,1	1,7	1,3
P/B	0,0	2,2	3,8	5,6	5,7	5,1
Données par action (€)	**2018**	**2019**	**2020**	**2021e**	**2022e**	**2023e**
Bnpa	-0,02	-0,34	-0,86	-0,47	-0,01	0,08
Book value/action	0,5	2,0	1,1	0,6	0,6	0,7
Dividende /action	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 c 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