

EQUITY RESEARCH

ARCURE
PUBLICATION
Communiqué de presse

ACHAT
OC 4.50€ (vs 5.0€)
Potentiel: 46%

Un second semestre encore plus difficile que prévu

L'atterrissage du CA annuel à seulement 12,6M€ (-33% - loin de nos attentes de 14,8M€) nous conduit à alourdir le niveau de pertes attendues, la situation financière demeurant néanmoins sous contrôle. Le fort abaissement du point mort permettra de retrouver rapidement le chemin de la rentabilité, y compris dans un scénario de croissance Top Line conservateur.

L'extrême prudence du management exprimée depuis plusieurs mois, s'agissant des perspectives du Groupe à court terme, était largement justifiée, le second semestre de l'exercice 2025 ayant été aussi difficile que le premier semestre, impacté par la contraction des investissements industriels et par la concurrence à bas coût, principalement chinoise, sur le marché d'entrée de gamme. L'atterrissage du CA annuel s'est ainsi établi à seulement 12,6M€, en baisse de 33% (loin de nos attentes de 14,8M€), pénalisé par ailleurs, au-delà des facteurs mentionnés ci-dessus, par l'effet de base de 4,0M€ lié aux livraisons de fin de production du Blaxtair 3 en 2024 avec le client OEM Liebherr, alors que le relais des commandes de série de Jungheinrich n'a encore que très peu joué sur 2025 (annonce des premières commandes en septembre dernier), les volumes ne devant devenir très significatifs qu'à partir de 2026.

Cette publication nous conduit à revoir en baisse assez nettement nos attentes de résultats annuels (publication le 8 avril prochain), avec une perte d'exploitation et une perte nette (prévues respectivement à -2,3M€ et -2,0M€) globalement doublées par rapport au premier semestre, les mesures d'adaptation mises en œuvre au second semestre (effectif ramené à 65 personnes notamment) ne commençant pleinement à produire leurs effets qu'en ce début d'année 2026. S'agissant de l'exercice qui vient de débiter, notre scénario Top Line a été abaissé, mais nous modélisons tout de même un rebond que nous jugeons prudent du CA aux alentours de 16,0M€ (aidé par la montée en puissance des livraisons à Jungheinrich). En termes de marge, l'abaissement du point mort que nous estimons désormais de l'ordre de 13,0M€ (base de coûts fixes abaissée de 1,7M€) devrait permettre de retrouver le chemin de la rentabilité dès le premier semestre 2026. Et plus globalement, le Groupe confirme sa confiance dans la pertinence de sa stratégie de jeter désormais toutes ses forces sur son cœur de métier de l'IA à destination des OEM (Constructeurs et Tier One) et réitère son message optimiste sur son fort potentiel commercial, rappelant qu'il conduit actuellement plus de 20 négociations OEM (constructeurs de machines ou équipementiers de rang1), dont certaines pourraient être officialisées dans les tous prochains mois.

Une visioconférence est programmée ce jour à l'issue de laquelle nous affinerons éventuellement notre scénario. Recommandation Achat réitérée, notre OC étant abaissé à 4,50€ (vs 5,0€ précédemment).

TP ICAP Midcap Estimates	12/24	12/25e	12/26e	12/27e	Valuation Ratio	12/25e	12/26e	12/27e
Chiffre d'affaires (m €)	18,7	12,6	16,0	21,0	VE/Sales	1,9	1,5	1,0
ROC (m €)	1,0	-2,3	0,2	3,4	VE/EBITDA	na	8,1	3,3
MOC (%)	5,1	na	1,1	16,0	VE/EBIT	na	na	6,3
BPA (publié) (€)	0,43	-0,14	0,27	0,91	PER	na	11,3	3,4
Dividende (€)	0,00	0,00	0,00	0,00	Source: TPICAP Midcap			
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0				
FCF (m €)	-1,3	-0,5	0,1	2,2				

Recherche partiellement payée par l'Emetteur

Key data

Prix actuel (€)	3,1
Secteur	Consumer Durables
Ticker	ALCUR-FR
Nb d'actions (M)	5,758
Capitalisation boursière	17,7
Volumes traités/jour (k titres)	7,675
Prochain événement	2025 Results - 08/04
Source: FactSet	

Actionnaires (%)

Fondateurs	19,5
Institutionnels	43,0
Retail	37,5
Free float	64,9

Source: TPICAP Midcap estimations

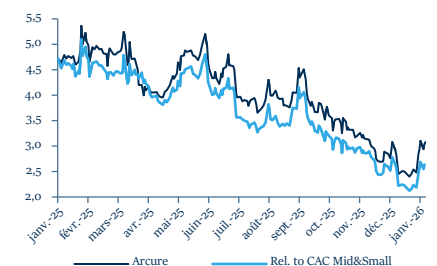
BPA (€)

	12/25e	12/26e	12/27e
Estimation	-0,14	0,27	0,91
Changement de nos estimations (%)	na	-8,1	-2,6

Source: TPICAP Midcap estimations

Performance (%)

	1D	1M	YTD
Evolution du cours	1,3	0,2	25,5
Rel CAC Mid&Small	0,4	-4,8	22,7



Source: FactSet

Consensus FactSet - Analystes: 2	12/25e	12/26e	12/27e
CA	14,8	17,7	22,1
ROC	-0,9	0,3	2,5
RNpg	-0,5	0,5	2,4

Analyst

Gilbert Ferrand - G Ferrand Finance pour TP ICAP Midcap
gilbert.ferrand@tpicap.com
+33173030982



FINANCIAL DATA

Compte de résultat	12/22	12/23	12/24	12/25e	12/26e	12/27e
CA total	13,0	18,2	18,7	12,6	16,0	21,0
Variation (%)	24,9	39,6	2,8	-32,7	26,8	31,8
Marge brute	6,6	10,4	10,7	7,3	9,3	12,4
% du CA	51,0	57,0	57,5	57,9	58,0	59,1
EBITDA	0,2	3,4	3,6	-0,3	2,9	6,5
% du CA	1,2	18,5	19,5	-2,1	18,0	30,8
ROC	-0,7	1,0	1,0	-2,3	0,2	3,4
% de CA	-5,5	5,3	5,1	-18,4	1,1	16,0
Eléments non récurrents	0,1	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
Résultat opérationnel	-0,4	1,1	1,2	-2,3	0,2	3,4
Résultat financier	-0,3	-0,6	-0,4	-0,7	-0,5	-0,4
Impôt sur les résultats	0,8	1,2	0,9	1,0	1,1	1,1
Résultat Net part du groupe	0,1	1,8	1,7	-2,0	0,8	4,1
BPA (publié)	0,01	0,31	0,43	na	0,27	0,91
Bilan financier	12/22	12/23	12/24	12/25e	12/26e	12/27e
Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Immobilisations corp. et incorp.	5,5	5,4	5,7	6,4	7,4	7,4
Droit d'utilisation	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Immobilisations financières	0,2	0,2	0,2	0,4	0,4	1,4
BFR	3,5	5,5	8,2	5,7	5,4	6,3
Autres actifs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total actifs	9,2	11,1	14,1	12,5	13,2	15,2
Capitaux propres	5,1	6,8	8,2	6,3	7,1	11,2
Intérêts Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Impôts différés	0,1	0,3	0,5	0,4	0,4	0,4
Dette Nette	4,0	4,0	5,4	5,8	5,7	3,5
Autres passifs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total Passifs	9,2	11,1	14,1	12,5	13,2	15,2
Dette Nette hors IFRS16	4,0	4,0	5,4	5,8	5,7	3,5
Gearing	0,8	0,6	0,7	0,9	0,8	0,3
Levier	24,9	1,2	1,5	-21,9	2,0	0,5
Tableau de flux	12/22	12/23	12/24	12/25e	12/26e	12/27e
CAF après coût de l'endettement et impôt	1,2	4,0	3,7	-0,3	2,9	6,5
ΔBFR	-0,3	-1,4	-2,5	2,5	0,2	-0,9
Cash flow généré par l'activité	0,9	2,6	1,2	2,2	3,1	5,6
Capex net	-2,5	-2,2	-2,5	-2,7	-3,0	-3,4
FCF	-1,6	0,4	-1,3	-0,5	0,1	2,2
Free Cash Flow excl IFRS 16	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Acquisition/Cession	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres investissements	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation d'emprunts	3,3	-1,1	0,9	0,0	0,0	0,0
Dividendes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Remboursement des dettes locatives	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operation au Capital	1,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres flux	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation de trésorerie nette sur l'année	3,4	-0,7	-0,4	-0,5	0,1	2,2
ROA (%)	0,3%	7,9%	7,6%	na	2,8%	12,3%
ROE (%)	1,6%	35,3%	25,6%	na	13,2%	57,9%
ROCE (%)	1,7%	11,7%	5,2%	na	1,1%	18,5%

DISCLAIMER

Certifications d'analyste

Ce Rapport de recherche (le " Rapport ") a été approuvé par Midcap, une division commerciale de TP ICAP (Europe) SA (" Midcap "), un Prestataire de Services d'Investissement autorisé et régulé par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (" ACPR "). En publiant ce Rapport, chaque analyste de recherche ou associé de Midcap dont le nom apparaît dans ce Rapport certifie par la présente que (i) les recommandations et les opinions exprimées dans le Rapport reflètent exactement les opinions personnelles de l'analyste de recherche ou de l'associé sur tous les titres ou Emetteurs sujets discutés ici et (ii) aucune partie de la rémunération de l'analyste de recherche ou de l'associé n'était, n'est ou ne sera directement ou indirectement liée aux recommandations ou opinions spécifiques exprimées par l'analyste de recherche ou l'associé dans le Rapport.

Méthodologie

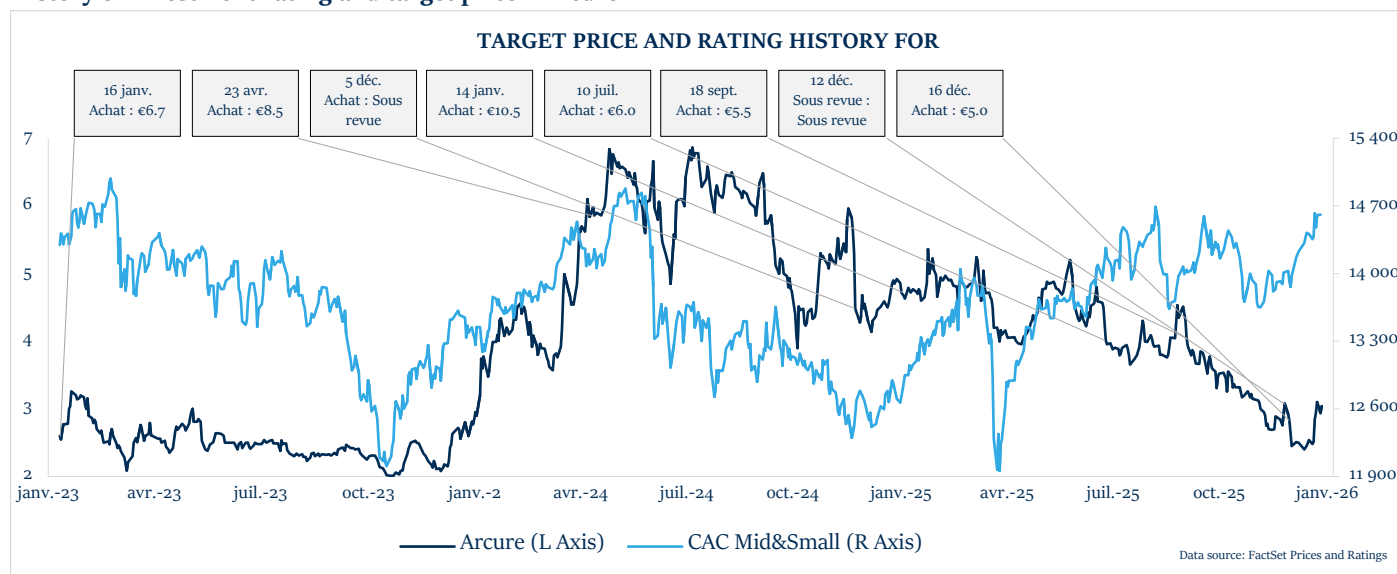
Ce Rapport peut mentionner des méthodes d'évaluation définies comme suit :

1. Méthode DCF : actualisation des flux de trésorerie futurs générés par les activités de l'Emetteur. Les flux de trésorerie sont déterminés par les prévisions et les modèles financiers de l'analyste. Le taux d'actualisation utilisé correspond au coût moyen pondéré du capital, qui est défini comme le coût moyen pondéré de la dette de l'Emetteur et le coût théorique de ses fonds propres tels qu'estimés par l'analyste.
2. Méthode des comparables : application des multiples de valorisation boursière ou de ceux observés dans des transactions récentes. Ces multiples peuvent servir de référence et être appliqués aux agrégats financiers de l'Emetteur pour en déduire sa valorisation. L'échantillon est sélectionné par l'analyste en fonction des caractéristiques de l'Emetteur (taille, croissance, rentabilité, etc.). L'analyste peut également appliquer une prime/décote en fonction de sa perception des caractéristiques de l'Emetteur.
3. Méthode de l'actif et du passif : estimation de la valeur des fonds propres sur la base des actifs réévalués et ajustés de la valeur de la dette.
4. Méthode du dividende actualisé : actualisation des flux de dividendes futurs estimés. Le taux d'actualisation utilisé est généralement le coût du capital.
5. Somme des parties : cette méthode consiste à estimer les différentes activités d'une entreprise en utilisant la méthode d'évaluation la plus appropriée pour chacune d'entre elles, puis à en réaliser la somme.

Conflit d'intérêts entre TP ICAP Midcap et l'émetteur

- F. Midcap, ou toute personne morale qui lui est liée, est partie à tout autre accord avec l'Émetteur relatif à la fourniture de services d'investissement dans le cadre de l'activité corporate de Midcap: Arcure
- G. Midcap et l'Emetteur ont convenu de la fourniture par la première à la seconde d'un service de production et de distribution de la recommandation d'investissement sur ledit Emetteur: Arcure
- J. Les revenus liés à la recherche sponsorisée ou autres revenus en lien avec l'émetteur représentent plus de 5% des revenus du prestataire externe: Arcure

History of investment rating and target price – Arcure



Recommandations et objectifs de prix historiques (-1Y)

Date	Analyste	Ancien Objectif de prix	Nouveau Objectif de prix	Cours de clôture	Ancienne Recommendation	Nouvelle Recommendation
18 Dec 25 - 08:03:13	Gilbert Ferrand	€ 5.00	€ 5.00	€ 2.65	Achat	Achat
16 Dec 25 - 06:36:56	Gilbert Ferrand	NA	€ 5.00	€ 2.92	NA	Achat
12 Dec 25 - 07:08:00	Gilbert Ferrand	€ 5.50	Sous Revue	€ 2.78	Achat	Sous revue
18 Sep 25 - 06:40:19	Gilbert Ferrand	€ 6.00	€ 5.50	€ 4.31	Achat	Achat
10 Jul 25 - 07:34:42	Gilbert Ferrand	€ 10.50	€ 6.00	€ 4.52	Achat	Achat
18 May 25 - 11:09:52	Gilbert Ferrand	€ 10.50	€ 10.50	€ 4.77	Achat	Achat
27 Mar 25 - 06:36:18	Gilbert Ferrand	€ 10.50	€ 10.50	€ 5.04	Achat	Achat
15 Jan 25 - 08:13:59	Gilbert Ferrand	Sous Revue	€ 10.00	€ 4.72	Achat	Achat

Distribution des recommandations d'investissement

Rating	Recommandation Universe*	Portion of these provided with investment banking services**
Achat	76%	73%
Conserver	18%	54%
Vente	3%	20%
Sous revue	3%	100%

Midcap utilise un système de recommandation basé sur les éléments suivants :

Acheter : Devrait surperformer les marchés de 10% ou plus, sur un horizon de 6 à 12 mois.

Conserver : performance attendue entre -10% et +10% par Rapport au marché, sur un horizon de 6 à 12 mois.

Vendre : l'action devrait sous-performer les marchés de 10% ou plus, sur un horizon de 6 à 12 mois.

L'historique des recommandations d'investissements et le prix cible pour les Emetteurs couverts dans le présent Rapport sont disponibles à la demande à l'adresse suivante : <https://researchtpicap.midcapp.com/en/disclaimer>.

Avis de non-responsabilité générale

Ce Rapport est confidentiel et est destiné à l'usage interne des destinataires sélectionnés uniquement. Aucune partie de ce document ne peut être reproduite, distribuée ou transmise sans le consentement écrit préalable de Midcap.

Ce Rapport est publié à titre d'information uniquement et ne constitue pas une sollicitation ou une offre d'achat ou de vente des titres qui y sont mentionnés. Les informations contenues dans ce Rapport ont été obtenues de sources jugées fiables et publiques, Midcap ne fait aucune déclaration quant à leur exactitude ou leur exhaustivité. Les prix de référence utilisés dans ce Rapport sont des prix de clôture de la veille sauf indication contraire. Toutes les opinions exprimées dans ce Rapport reflètent notre jugement à la date des documents et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Les titres abordés dans ce Rapport peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs et ne sont pas destinés à recommander des titres, des instruments financiers ou des stratégies spécifiques à des clients particuliers. Les investisseurs doivent prendre leurs propres décisions d'investissement en fonction de leur situation financière et de leurs objectifs d'investissement. La valeur du revenu de votre investissement peut varier en raison de l'évolution des taux d'intérêt, de l'évolution des conditions financières et opérationnelles des entreprises et d'autres facteurs. Les investisseurs doivent être conscients que le prix du marché des titres dont il est question dans ce Rapport peut être volatil. En raison du risque et de la volatilité du secteur, de l'Emetteur et du marché en général, au prix actuel des titres, notre note d'investissement peut ne pas correspondre à l'objectif de prix indiqué. Des informations supplémentaires concernant les titres mentionnés dans ce Rapport sont disponibles sur demande.

Ce Rapport n'est pas destiné à être distribué ou utilisé par une entité citoyenne ou résidente, ou une entité située dans une localité, un territoire, un état, un pays ou une autre juridiction où une telle distribution, publication, mise à disposition ou utilisation serait contraire ou limitée par la loi ou la réglementation. L'entité ou les entités en possession de ce Rapport doivent s'informer et se conformer à de telles restrictions, y compris MIFID II. Ce Rapport est uniquement destiné aux personnes qui sont des Contreparties Eligibles ou des Clients Professionnels au sens de la réglementation MIFID II. Il n'est pas destiné à être distribué ou transmis, directement ou indirectement, à toute autre catégorie de personnes. Le Rapport fait l'objet d'une diffusion réservée. La recherche a été réalisée conformément aux dispositions de la Charte des Bonnes Pratiques relative à la recherche sponsorisée. Midcap a adopté des dispositions administratives et organisationnelles efficaces, y compris des " barrières d'information ", afin de prévenir et d'éviter les conflits d'intérêts en matière de recommandations d'investissement. La rémunération des analystes financiers qui participent à l'élaboration de la recommandation n'est pas liée à l'activité de corporate finance.