

EQUITY RESEARCH

ARCURE
PUBLICATION
Communiqué de presse

ACHAT
OC 6.7€
Potentiel: 60%

Marges très solides, au-delà de nos attentes

Les résultats annuels 2023 s'affichent en forte progression, avec notamment un EBE multiplié par 4 à plus de 4,0M€ soit 22,7% du CA, témoignage du caractère vertueux du modèle économique offrant de puissants leviers opérationnels. Ceux-ci sont appelés à se renforcer, le Groupe pivotant sur son cœur d'expertise (le logiciel et l'intelligence artificielle) qui générera des revenus récurrents croissants (plateforme connectée et services associés permis par les dernières générations de Blaxtair®). Le Groupe confirme la poursuite de sa dynamique de croissance avec des objectifs prudents d'au moins 20M€ de CA pour 2024, assortie d'une nouvelle amélioration des marges.

La très forte croissance du CA enregistrée en 2023 (+40%, principalement tirée par les volumes à 18,2M€), alors que le Groupe était engagé dans un stricte contrôle de ses coûts fixes (masse salariale en progression de seulement 7% à 6,2M€), a généré, comme attendu, une très sensible élévation des marges.

Favorisés par une Marge Brute en gain de 600 points de base à 57% (lié en partie à la montée en puissance du Blaxtair Origin®, qui aura représenté de l'ordre de un tiers des volumes, EBE, Résultat Opérationnel et RNPG s'affichent en fort redressement à respectivement 4,1M€ (vs 0,9M€ en 2022 et 3,8M€ estimés par nous), 1,7M€ (vs 0M€ en 2022 et 1,5M€ prévu) et 1,8M€ (vs 0,1M€ en 2022 et 1,0M€ anticipé par nous).

La structure financière au 31 décembre 2023 est très solide : les capitaux propres s'établissent à 6,8M€ (contre 5,1 M€ à fin décembre 2022), la trésorerie brute est de 3,7M€ et la dette financière nette s'établit à 4,1M€ (correspondant principalement à l'emprunt convertible contracté auprès d'Inveready).

Pour 2024, le Groupe confirme son ambition de dépasser les 20M€ de CA à périmètre constant. Cette guidance excessivement conservatrice devraient être largement dépassée, le Groupe demeurant sur une forte dynamique de croissance qui lui permettra de confirmer sa capacité à améliorer ses marges ; la version 5 du Blaxtair lancée en avril 2024 propose des fonctionnalités encore améliorées tout en offrant des coûts de production encore plus optimisés, ce qui soutiendra un puissant effet de levier en termes de résultats.

Une visioconférence destinée aux investisseurs institutionnels est organisée ce jour en milieu d'après-midi, à l'issue de laquelle nous affinerons éventuellement notre scénario.

TP ICAP Midcap Estimates	12/22	12/23e	12/24e	12/25e	Valuation Ratio	12/23e	12/24e	12/25e
Chiffre d'affaires (m €)	13,0	18,2	22,3	24,8	VE/Sales	1,5	1,1	0,9
ROC (m €)	0,0	1,7	3,7	4,8	VE/EBITDA	6,8	4,2	2,9
MOC (%)	0,4	9,4	16,7	19,4	VE/EBIT	16,4	6,8	4,4
BPA (publié) (€)	0,01	0,32	0,51	0,82	PER	13,3	8,3	5,1
Dividende (€)	0,00	0,00	0,00	0,00	Source: TPICAP Midcap			
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0				
FCF (m €)	-1,6	1,4	2,6	4,2				

Recherche partiellement payée par l'Emetteur

Key data	
Prix actuel (€)	4,2
Secteur	Consumer Durables
Ticker	ALCUR-FR
Nb d'actions (M)	5,701
Capitalisation boursière	23,9
Volumes traités/jour (k titres)	5,625
Prochain événement	CA S1 2024 - 17/07/24

Source: FactSet

Actionnaires (%)

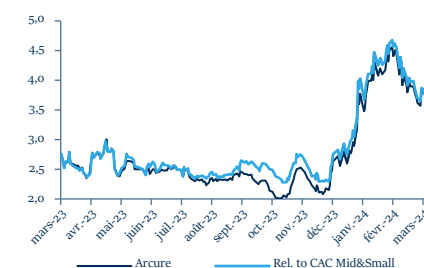
Dirigeants fondateurs	22,0
NextStage	10,0
Odyssée Gestion	8,0
Siparex	8,0
Free float	52,0

Source: TPICAP Midcap estimations

BPA (€)	12/23e	12/24e	12/25e
Estimation	0,32	0,51	0,82
Changement de nos estimations (%)	81,7	8,7	5,5

Source: TPICAP Midcap estimations

Performance (%)	1D	1M	YTD
Evolution du cours	6,9	2,2	63,7
Rel CAC Mid&Small	6,5	-1,0	56,0



Source: FactSet

Consensus FactSet - Analystes: 2	12/23e	12/24e	12/25e
CA	18,2	22,1	25,0
ROC	1,0	2,3	3,4
RNpg	0,5	2,0	2,7

Analyst
Gilbert Ferrand - G Ferrand Finance pour TP ICAP Midcap
gferrand@midcapp.com
+33173030982



FINANCIAL DATA

Compte de résultat	12/20	12/21	12/22	12/23e	12/24e	12/25e
CA total	7,8	10,4	13,0	18,2	22,3	24,8
Variation (%)	2,8	33,0	24,9	39,6	22,5	11,3
Marge brute	3,7	5,4	6,6	10,4	12,8	14,5
% du CA	47,3	51,3	51,0	57,0	57,4	58,5
EBITDA	-1,0	0,0	0,9	4,1	6,1	7,2
% du CA	-12,3	0,4	7,1	22,7	27,2	29,1
ROC	-3,7	-2,2	0,0	1,7	3,7	4,8
% de CA	-47,0	-21,0	0,4	9,4	16,7	19,4
Résultat opérationnel	-3,7	-2,2	0,2	1,9	3,7	4,8
Résultat financier	-0,1	-0,0	-0,3	-0,6	-0,6	-0,6
Impôt sur les résultats	-0,5	0,0	0,0	0,5	0,0	0,0
Résultat Net part du groupe	-4,3	-2,2	0,1	1,8	3,2	4,3
BPA (publié)	na	na	0,01	0,32	0,51	0,82
Bilan financier	12/20	12/21	12/22	12/23e	12/24e	12/25e
Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Immobilisations corp. et incorp.	4,2	4,4	5,5	5,7	5,5	5,7
Droit d'utilisation	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Immobilisations financières	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,4
BFR	1,9	3,0	3,5	5,3	6,0	6,7
Autres actifs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total actifs	6,3	7,6	9,2	11,2	11,8	12,9
Capitaux propres	5,6	3,5	5,1	6,8	10,0	14,2
Intérêts Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Impôts différés	0,1	0,4	0,1	0,3	0,3	1,3
Dette Nette	0,5	3,7	4,0	4,1	1,5	-2,7
Autres passifs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total Passifs	6,3	7,6	9,2	11,2	11,8	12,9
Dette Nette hors IFRS16	0,5	3,7	4,0	4,1	1,5	-2,7
Gearing	0,1	1,0	0,8	0,6	0,1	-0,2
Levier	-0,5	90,3	4,4	1,0	0,2	-0,4
Tableau de flux	12/20	12/21	12/22	12/23e	12/24e	12/25e
CAF après coût de l'endettement et impôt	-1,0	0,0	1,2	4,9	6,1	7,2
ΔBFR	-0,1	-1,4	-0,3	-1,3	-0,7	0,3
Cash flow généré par l'activité	-1,1	-1,3	0,9	3,6	5,4	7,5
Capex net	-1,9	-2,1	-2,5	-2,2	-2,8	-3,3
FCF	-3,0	-3,5	-1,6	1,4	2,6	4,2
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	1,7	-0,2	3,3	-2,0	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	0,0	0,0	1,7	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	-1,2	-3,6	3,4	-0,6	2,6	4,2
ROA (%)	na	na	0,3%	7,8%	13,5%	17,9%
ROE (%)	na	na	1,6%	35,3%	46,6%	42,8%
ROCE (%)	na	na	1,7%	13,0%	24,3%	31,7%

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



Distribution des recommandations d'investissement

Rating	Recommendation Universe*	Portion of these provided with investment banking services**
Achat	80%	63%
Conserver	18%	63%
Vente	1%	0%
Sous revue	1%	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.