

Perte nette au S1 / Cap sur la croissance

Neutre

Objectif de cours **2,15 €**
Cours au 04/10/2023 0,80 €
Potentiel **169%**

Données valeur

ALNMR.PA / ALNMR.FP	
Euronext Growth Paris	
Capitalisation (M€)	4,6
Nb de titres (en millions)	5,79
Volume moyen 12 mois (titres)	1868
Extrêmes 12 mois	0,76 € 3,48 €

Performances boursières

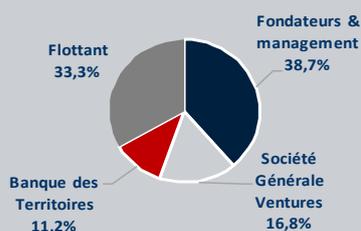
Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-67,1%	-23,6%	-47,6%	-73,2%
Perf CAC Small	-11,5%	-11,7%	-13,7%	-3,8%

Données financières (en M€)

au 31/12	2022	2023e	2024e	2025e
CA	0,9	1,9	4,1	6,0
var %	-39,9%	102,3%	115,8%	46,3%
EBE	-3,1	-2,6	-0,6	0,9
% CA	ns	ns	ns	15,0%
ROC	-5,4	-5,0	-3,0	-1,6
% CA	ns	ns	ns	ns
RN	-4,9	-4,4	-2,5	-1,0
% CA	ns	ns	ns	ns
Bnpa (€)	ns	ns	ns	ns
ROCE (%)	ns	ns	ns	ns
ROE (%)	ns	ns	ns	ns
Gearing (%)	ns	ns	ns	ns
Dette nette	4,0	3,6	5,4	5,8
Dividende n (€)	-	-	-	-
Yield (%)	-	-	-	-

	2022	2023e	2024e	2025e
VE/CA (x)	22,1	4,3	2,4	1,7
VE/EBE (x)	ns	ns	ns	11,5
VE/ROC (x)	ns	ns	ns	ns
PE (x)	ns	ns	ns	ns

Actionariat



Publication du CA et des résultats semestriels

Au terme des 6 premiers mois de 2023, namR affiche une activité en retrait et une stabilisation de sa perte nette. Le chiffre d'affaires S1 ressort à 504 K€ en recul de 6,9% (vs 541 K€) tandis que l'EBE ressort à -1,6 M€ (vs -1,5 M€) et le RN à -2,5 M€. Alors que le Groupe a simplifié son offre et a connu ses premiers succès commerciaux, le management est confiant dans sa capacité à retrouver le chemin de la croissance et anticipe un CA 2023 de 1,7 M€ soit une croissance de +70%.

Commentaires

Si les transformations opérées ainsi que les récents succès commerciaux n'ont pas permis de délivrer de la croissance sur la première partie d'exercice, nous retenons plusieurs faits notables. Ainsi au 30 juin 2023, 60% du CA se compose de contrats de licences pluriannuelles (vs 25% en 2022) traduisant la pertinence de la stratégie du management vers plus de récurrence de ses revenus. De plus, namR communique sur un ARR signé à date de 1,5 M€, un niveau 3x supérieur à celui constaté en 2022 et qui permet au Groupe de bénéficier d'une bonne visibilité sur les prochains mois.

Une optimisation des coûts nécessaire

Dans le même temps, le management a consenti des efforts importants en matière de gestion sa structure de coûts, ceci, sans pénaliser l'avancée technologique acquise par la société.

Dans le détail, les charges de personnel ressortent en légère progression de 2,0% à 1,8 M€. Dans un contexte d'inflation, les charges de personnel restent ainsi maîtrisées. Sur ce point, le management a également annoncé un plan de réduction de la masse salariale qui devrait permettre de réduire les effectifs en passant de 49 au 30/06/2023 à 41 au 30/06/2024. En parallèle, les charges externes baissent de 9,6% à 0,9 M€ (vs 1,0 M€ au S1 2022) sous l'effet d'un recours limité aux prestataires externes ainsi qu'un encadrement des coûts fournisseurs. Au global, l'ensemble de ces mesures qui devraient jouer dès le S2 2023 permettront au Groupe de réduire le point mort de 1,0 M€ en année pleine. Finalement, l'EBE ressort sur le semestre à -1,6 M€ contre une perte de -1,5 M€ sur le 1er semestre de l'exercice précédent. Après prise en compte d'amortissements de 1,1 M€ sur la période (stable par rapport S1 2022), le résultat d'exploitation est négatif à hauteur de 2,7 M€. Au global, le RN ressort à -2,5 M€.

Structure bilancielle

La dette nette ressort à 2,8 M€ à fin juin 2023 vs 4,0 M€ à fin décembre 2022 sous-tendant 1/ une trésorerie de 2,6 M€ et 2/ des dettes financières à hauteur de 5,5 M€. A fin juin, les dettes sont constituées principalement d'engagements moyen à long terme (0,9 M€ de part courante au 31/12). Pour rappel, l'éditeur avait réalisé une augmentation de capital d'un montant de 4,8 M€ en janvier 2023. A noter, namR indique qu'en cas de besoin de liquidités, le conseil d'administration dispose de la possibilité de recourir à un compte courant pour 2,0 M€ de la part de ses principaux actionnaires.

Perspectives

Alors que le Groupe a multiplié les succès commerciaux au S1, le management affiche sa confiance pour la seconde partie de l'exercice et vise un chiffre d'affaires de 1,7M€, soit une croissance de +70%. La croissance attendue couplée aux mesures d'encadrement des charges devrait permettre au Groupe d'améliorer sa rentabilité dès le S2 2023. A la suite de cette publication, nous maintenons notre scénario pour 2023e avec un CA de 1,9 M€ et un EBE de -2,6 M€.

Recommandation

Suite à notre reprise de couverture, nous avons émis un objectif de cours de 2,15 € ainsi qu'une recommandation à Neutre (cours à 2,04 € au moment de la publication). Le cours de la société ayant depuis baissé, l'upside est aujourd'hui supérieur à 15%, nous maintenons cependant notre recommandation à Neutre.



Analyste
Sid BACHIR
01 44 70 20 76
sbachir@elcorp.com



Retrouvez l'actualité boursière des small caps chaque jour dans votre boîte mail, gratuitement. [Inscription ici.](#)

Présentation de la société

Fondé en 2017, namR est le premier éditeur de logiciels capable de fournir de la donnée contextuelle et géolocalisée autour du bâti, de l'environnement et du territoire permettant de caractériser quantitativement et qualitativement tous les bâtiments du territoire.

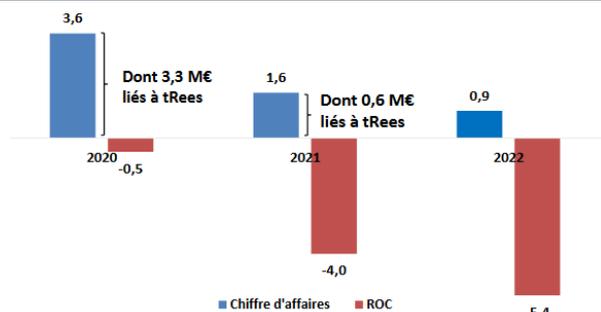
S'appuyant sur une technologie propriétaire et unique en Europe, namR est aujourd'hui capable d'agréger des données, de les fiabiliser et de les lier entre elles, grâce à des outils de Machine Learning, les rendant ainsi hautement actionnables. Appelées attributs, ces données propriétaires couvrent 100% des bâtiments de France.

Ayant démontré la pertinence de sa solution technologique auprès de plusieurs clients et générant du chiffre d'affaires via la commercialisation de licences pluriannuelles, la société entre maintenant dans une nouvelle phase de son développement autour de l'accélération commerciale, du renforcement de son avance technologique et du développement à l'international.

Evolution du cours (base 100)



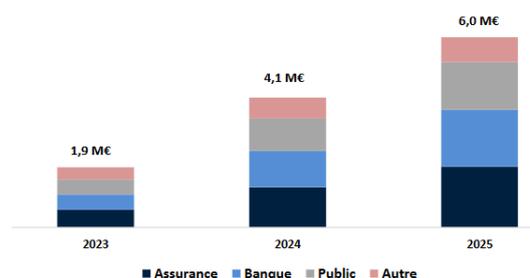
Evolution du CA et du ROC en 2021 et 2022 (en M€)



Argumentaire d'investissement

- **Une réponse à la transition écologique.** Solution unique au cœur de deux révolutions avec 1/ l'impératif écologique et la nécessité de piloter sa transition grâce aux données pour en faire une véritable opportunité de développement et 2/ l'entrée dans l'ère du Data Driven avec l'opportunité de démultiplier la performance opérationnelle et commerciale de son business grâce à l'enrichissement de données externes, namR se place comme un acteur incontournable de la transformation actuelle des entreprises
- **Une solution qui a déjà fait ses preuves.** Malgré la jeunesse de la société, celle-ci a déjà été intégrée chez plusieurs clients Grands Comptes, démontrant ainsi la capacité de namR à vendre sa solution aussi bien en direct (Société Générale) que via des partenaires intégrateurs (Addactis).
- **Une plateforme technologique unique.** S'appuyant sur 3 ans de R&D, sur des partenaires académiques et scientifiques de référence ainsi que sur des équipes internes hautement qualifiées, namR a développé rapidement une plateforme unique de valorisation de la donnée. Fort de plus de 900 000 sources de données brutes utilisées et de plus de 6 milliards d'attributs générés et actionnables, ce développement technologique constitue une véritable barrière à l'entrée. De plus, la roadmap en matière de développement pour le futur devrait permettre à la société de maintenir son avance durablement

Evolution du CA entre 2023e et 2025e (en M€)



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 0% 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 0% 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 depuis 12 mois:

Achat: (-)

Accumuler:

Neutre : Depuis le 12 mai 2023

Alléger : (-)

Vente : (-)

Sous revue : (-)

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*
Non	Non	Non	Non	Non	Oui

« Disclaimer / Avertissement »

La présente étude a été préparée par EuroLand Corporate indépendamment de namR (la « Société ») et est diffusée à titre purement informatif.

Cette étude ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre de cession ou de souscription de titres ni d'aucune invitation à une offre d'achat ou de souscription de titres. Ni la présente étude, ni une quelconque partie de cette étude, ne constitue le fondement d'un quelconque contrat ou engagement, et ne doit être utilisé à l'appui d'un tel contrat ou engagement ou constituer une incitation pour conclure un tel contrat ou engagement.

Toutes opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement formulées dans ce document sont entièrement celles d'EuroLand Corporate et sont données dans le cadre de ses activités usuelles de recherche et ne doivent pas être considérées comme ayant été autorisées ou approuvées par toute autre personne.

Toutes opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement contenues dans cette étude reflètent le jugement d'EuroLand Corporate à la date à laquelle elle est publiée, et il ne peut être garanti que les résultats ou événements futurs soient en ligne avec ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations. Ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis ni notification, leur exactitude n'est pas garantie et elles peuvent être incomplètes ou synthétisées. Ce document peut donc ne pas contenir toutes les informations relatives à la Société.

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, 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, 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.

EuroLand Corporate n'a pas vérifié de manière indépendante les informations fournies dans cette étude. A ce titre, aucune déclaration ou garantie, implicite ou explicite, n'est donnée quant à la sincérité, l'exactitude, l'exhaustivité ou la véracité des informations, opinions, prévisions, projections et/ou estimations contenues dans la présente étude. EuroLand Corporate, ni aucun de ses membres, dirigeants, employés ou conseillers, ni toute autre personne n'accepte d'être tenu d'une quelconque responsabilité (en raison d'une négligence ou autrement) pour tout préjudice de quelque nature que ce soit qui résulterait de l'utilisation de la présente étude, de son contenu, de son exactitude, de toute omission dans la présente étude, ou encore lié d'une quelconque manière à la présente étude.

La présente étude ne peut être reproduite, communiquée ou diffusée, directement ou indirectement, dans son intégralité ou en partie, 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, ce document s'adresse uniquement aux personnes qui (i) sont des professionnels en matière d'investissements au sens de l'article 19(5) du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (tel qu'actuellement en vigueur, ci-après le « Financial Promotion Order »), (ii) sont visées à l'article 49(2) (a) à (d) (« high net worth companies, unincorporated associations etc. ») du Financial Promotion Order, (iii) sont en dehors du Royaume-Uni, ou (iv) sont des personnes à qui une invitation ou une incitation à s'engager dans des activités d'investissement (au sens de la section 21 du Financial Services and Markets Act 2000) dans le cadre de l'émission ou de la cession de toutes valeurs mobilières peut être légalement communiquée, directement ou indirectement (toutes ces personnes étant dénommées ensemble, les « Personnes Habilitées »). Ce document s'adresse uniquement aux Personnes Habilitées et ne peut être utilisé par aucune personne autre qu'une Personne Habilitée. Toute personne autre qu'une Personne Habilitée doit s'abstenir d'utiliser ou de se fonder sur le présent document et les informations qu'il contient.

Ni ce document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué aux Etats-Unis d'Amérique, ou être distribués, directement ou indirectement, aux Etats-Unis d'Amérique. Tout manquement à cette restriction peut constituer une violation de la réglementation boursière des Etats-Unis d'Amérique.

Ni le présent document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué au Canada, en Australie, ou au Japon. La distribution du présent document dans d'autres juridictions peut constituer une violation des dispositions légales et réglementaires en vigueur. Les personnes entrant en possession de ce document doivent s'informer et se conformer à ces lois et règlements. En acceptant de recevoir cette note de recherche, vous acceptez d'être lié par les restrictions visées ci-dessus."