



Capitalisation	51,3	Ticker	ALVMG-FR	Holding
Objectif de cours	0,50 € (vs 0,70€)	Nb de titres (en millions)	307,51	
Cours au 11/09/2024	0,17 €	Volume moyen 12m (titres)	837	Flash valeur
Potentiel	199,8%	Extrêmes 12m (€)	0,16€/0,39€	11/09/2024

Forte croissance au S1

A retenir

- Chiffre d'affaires en croissance de +23,0% à 7,9 M€
- EBITDA en progression de 0,4 M€ à 1,3 M€ soit une marge de 17% (vs 14%)
- Croissance et rentabilité attendues en augmentation au S2 2024

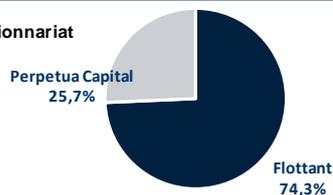
Données financières (en M€)

au 31/12	2023	2024e	2025e	2026e
CA	13,7	15,8	19,7	23,0
var %	-5,1%	15,4%	24,8%	16,4%
EBE	2,4	4,0	7,3	9,8
% CA	17,5%	25,1%	37,1%	42,8%
ROC	0,8	2,0	4,9	6,9
% CA	5,7%	12,8%	24,7%	30,0%
RNpg	0,9	1,4	4,4	6,6
% CA	6,6%	9,1%	22,4%	28,8%
Bnpa (€)	0,00	0,00	0,01	0,02
ROCE (%)	0,2%	0,4%	1,2%	1,8%
ROE (%)	3,7%	5,6%	14,8%	18,1%
Gearing (%)	20,0%	9,1%	-13,0%	-34,4%
Dette nette	5,0	2,4	-4,0	-12,8
Dividende n (€)	0,0	0,0	0,0	0,0
Yield (%)				

Ratios

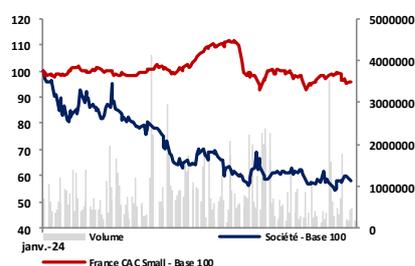
	2023	2024e	2025e	2026e
VE/CA (x)	0,3	4,3	3,6	2,5
VE/EBE (x)	ns	24,7	14,3	6,9
VE/ROC (x)	ns	75,3	27,9	10,3
PE (x)	ns	59,6	37,4	12,1

Actionnariat



Performances boursières

	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-39,5%	2,0%	-5,1%	-55,9%



Publication du chiffre d'affaires et des résultats semestriels 2024

Klea Holding a publié ses résultats pour le premier semestre 2024, affichant une forte croissance. Le chiffre d'affaires atteint 7,9 M€, en hausse de 23 % par rapport à S1 2023, tandis que l'EBITDA progresse de +0,4 M€ pour s'établir à 1,3 M€ (+47 % vs S1 2023), avec une marge de 17%. Cette performance est principalement portée par Smart Salem, dont l'activité Medical Fitness continue de croître malgré la fermeture temporaire du centre de City Walk (réouverture prévue pour mi-octobre). Le segment Bilan de Santé lancé fin 2023 contribue désormais pour environ 5 % du chiffre d'affaires.

Commentaires

Le premier semestre 2024 a été marqué par des vents favorables pour Klea Holding, qui continue de bénéficier de la pertinence de son modèle centré sur la digitalisation de l'analyse médicale. Malgré les fortes inondations ayant affecté Dubaï en avril, entraînant la fermeture temporaire du centre de City Walk, le groupe a su maintenir une dynamique de croissance forte, notamment grâce à la montée en puissance des centres DIFC et DKP.

Smart Salem affiche une performance solide, avec une progression de 18 % du chiffre d'affaires Medical Fitness (+21 % en volume), malgré l'impact négatif de la fermeture de City Walk. L'EBITDA consolidé ressort à 1,3 M€, représentant 17 % du chiffre d'affaires, en amélioration de +47 % par rapport à l'an dernier. Ajusté des éléments non normatifs, l'EBITDA normatif grimpe à 1,8 M€, soit une marge de 23,5 %, confirmant l'amélioration continue du profil de rentabilité du groupe. Cette hausse est en partie due à une bonne maîtrise des charges externes et de personnel, malgré les coûts liés à la restructuration à Dubaï et au développement en Arabie Saoudite.

Le groupe a néanmoins été affecté par des éléments non récurrents, tels que la perte d'exploitation estimée à plus de 2,5 M€ liée à la fermeture de City Walk, pour laquelle des démarches d'indemnisation sont en cours. D'autres éléments ponctuels incluent les restructurations à Dubaï (0,2 M€) et les coûts de développement en Arabie Saoudite (0,5 M€).

Perspectives

Pour le second semestre 2024, Klea Holding anticipe une nouvelle accélération de la croissance avec la réouverture prévue du centre de City Walk en octobre, entièrement modernisé, ainsi que la poursuite de l'expansion de l'activité Bilan de Santé. Le groupe prévoit également de rembourser la totalité de la dette contractée pour les centres Index et DKP, ce qui renforcerait sa capacité d'autofinancement. De plus, l'émission d'un Credit-Linked Note (CLN) devrait permettre de refinancer la dette obligataire et de soutenir la croissance au Moyen-Orient et en France.

À la suite de cette publication, qui confirme la trajectoire de croissance rentable de Klea Holding, nous ajustons notre scénario. Nous visons désormais un CA 2024e de 15,8 M€ (vs 18,3 M€) et un EBITDA de 4,0 M€ (vs 7,0 M€). Nous continuons de surveiller la montée en puissance de Smart Salem et l'impact de la modernisation de City Walk sur les résultats futurs.

Recommandation

Suite à cette publication, nous réitérons notre recommandation à Achat et notre objectif de cours ressort pendant à 0,50 € (vs 0,70 €).

Présentation de la société

Klea Holding est un Groupe centré sur l'acquisition, le développement et la digitalisation d'entreprises de multiples secteurs, dans la perspective de maximiser leur croissance et leur valeur. Klea Holding, via son identité "scaling industries of the future", s'appuie sur son expérience réussie du développement de Smart Salem, premier réseau de centres d'analyse médicale digitalisé accrédité par le Ministère de la Santé de Dubaï (DHA) aux Émirats Arabes Unis, ou encore de sa co-entreprise Smart Health développée en Arabie Saoudite, pour étendre cette approche entrepreneuriale aux quatre coins du monde.

L'offre Smart Salem s'appuie sur un savoir-faire en analyse médicale, radiologie et en analyse et traitement de données pour dépister près de 35 maladies en 7 minutes chez un patient (notamment VIH, hépatites et tuberculose) en offrant fiabilité des résultats, lisibilité et expérience patient exceptionnelle permises par des technologies avancées d'intelligence artificielle et de réalité virtuelle.

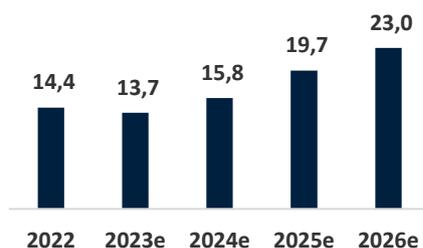
Argumentaire d'investissement

Un marché structurellement porteur. Avec une population composée à 90% d'expatriés, le marché du Medical Fitness (test médical obligatoire pour l'obtention d'un visa de travail et de résidence) à Dubaï est conséquent. En 2022, ce ne sont pas moins de 2,5 millions de tests qui ont été réalisés sur une population totale estimée à 3,6 millions d'individus. Cette dynamique devrait se poursuivre au cours des prochaines années avec le boom démographique entraîné par l'arrivée massive de nouveaux résidents. En effet, selon le gouvernement, la population totale de Dubaï devrait atteindre 5,8 millions d'habitant en 2040, soit une hausse de 55% par rapport à 2022.

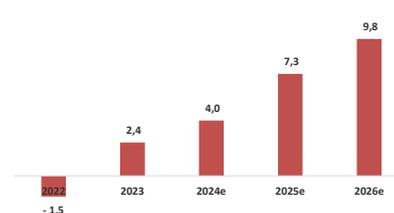
Une stratégie de différenciation. Offre véritablement disruptive, Smart Salem, capable de dépister près de 35 maladies en quelques minutes chez un patient, permet l'obtention d'un visa de résidence en l'espace de 60 minutes, grâce à une digitalisation totale du parcours patient, là où le processus des centres d'exams historiques peut prendre 5 à 10 jours ouvrés. Fort de son positionnement premium et de son offre innovante, Klea Holding estime que Smart Salem a créé en 2022 près de 90% de la croissance du segment premium, faisant du Groupe un véritable « Market Maker ».

Une forte génération de cash attendue. Compte tenu des perspectives de croissance du groupe, du redressement attendu des résultats et d'investissements limités sur la période, Klea Holding devrait voir sa génération de cash nettement s'améliorer. Sur la base de notre scénario, nous estimons que Klea Holding devrait générer un cash-flow opérationnel moyen de 6,6 M€/an dans les trois années à venir. Ainsi, alors que l'effet BFR devrait être limité (30 jours de CA env.) et à la faveur des investissements consentis au cours des 3 derniers exercices, le FCF 2026e est attendu à 9,1 M€ (EuroLand), soit une conversion de près de 90% de l'EBITDA. Nous tablons sur une baisse continue du gearing en fin d'année, à périmètre comparable.

Prévisions de CA EuroLand 2023-2026e (M€, %)



Prévision d' EBE 2022 – 2026e (M€)



Compte de résultat (M€)	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Chiffre d'affaires	14,4	13,7	15,8	19,7	23,0
Excédent brut d'exploitation	-1,5	2,4	4,0	7,3	9,8
Résultat opérationnel courant	-4,4	0,8	2,0	4,9	6,9
Résultat opérationnel	-4,5	0,8	2,0	4,9	6,9
Résultat financier	-0,2	-1,1	-0,6	-0,5	-0,3
Impôts	-0,7	1,9	0,0	0,0	0,0
Mise en équivalence	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net part du groupe	-5,3	0,9	1,4	4,4	6,6
Bilan (M€)	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Actifs non courants	29,1	31,1	29,4	27,4	24,9
dont goodwill	19,0	24,6	24,6	24,6	24,6
BFR	0,2	-0,8	0,0	0,1	0,4
Disponibilités + VMP	2,4	3,0	4,2	9,2	16,5
Capitaux propres	24,3	24,7	26,2	30,6	37,2
Emprunts et dettes financières	5,6	7,9	6,5	5,3	3,7
Total Bilan	36,1	36,6	36,4	40,1	45,5
Tableau de flux (M€)	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Marge Brute d'auto-financement	-2,9	1,2	4,0	7,3	9,8
Variation de BFR	0,8	-0,1	-0,7	-0,1	-0,3
Flux net de trésorerie généré par l'activité	-1,7	1,1	3,2	7,2	9,5
Investissements opérationnels nets	-17,5	-1,8	-0,3	-0,4	-0,5
Investissements financiers nets	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-17,5	-1,6	-0,3	-0,4	-0,5
Augmentation de capital	3,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	11,5	1,2	-1,4	-1,3	-1,6
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	14,8	1,0	-1,4	-1,3	-1,6
Variation de trésorerie	-4,4	0,6	1,5	5,5	7,5
Ratios (%)	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Variation chiffre d'affaires	1,0	-0,1	0,2	0,2	0,2
Marge EBE	-10%	17%	25%	37%	43%
Marge opérationnelle courante	-0,3	0,1	0,1	0,2	0,3
Marge opérationnelle	-31%	6%	13%	25%	30%
Marge nette	-37%	7%	9%	22%	29%
Investissements opérationnels nets/CA	121%	13%	2%	2%	2%
BFR/CA	2%	-6%	0%	0%	2%
ROCE	-11%	3%	7%	18%	27%
ROCE hors GW	-31%	14%	42%	170%	1044%
ROE	-22%	4%	6%	15%	18%
Payout	0%	0%	0%	0%	100%
Dividend yield	0%	0%	0%	0%	12%
Ratios d'endettement	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Gearing (%)	13%	20%	9%	-13%	-34%
Dettes nettes/EBE	-2,2	2,1	0,6	-0,5	-1,3
EBE/charges financières	8,3	2,2	6,6	15,9	36,6
Valorisation	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nombre d'actions (en millions)	307,5	307,5	307,5	307,5	307,5
Nombre d'actions moyen (en millions)	10,0	307,5	307,5	307,5	307,5
Cours (moyenne annuelle en euros)		0,2	0,2	0,2	0,2
(1) Capitalisation boursière moyenne	0,0	53,7	53,7	53,7	53,7
(2) Dette nette (+)/trésorerie nette (-)	3,3	5,0	2,4	-4,0	-12,8
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,6	0,6	0,6	0,6
(4) Valeur des actifs financiers	-1,2	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	4,4	60,2	57,6	51,3	42,4
PER	ns	59,6	37,4	12,1	8,1
VE / EBE	ns	24,7	14,3	6,9	4,2
VE / ROC	ns	75,3	27,9	10,3	6,0
VE /CA	0,3	4,3	3,6	2,5	1,8
P/B	0,1	2,2	2,1	1,8	1,4
Données par action (€)	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Bnpa	-0,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Book value/action	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Dividende /action	0,00	0,00	0,00	0,00	0,02

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 :

Achat : depuis le 07/06/2023

Accumuler : (-)

Neutre : (-)

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	Oui	Non	Oui

“Disclaimer / Avertissement”

La présente étude a été préparée par EuroLand Corporate indépendamment de KleaHolding (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."

EuroLand Corporate
17 avenue George V
75008 Paris
01 44 70 20 80