

Capitalisation	65,0	Ticker	ALKLH-FR	Holding
Objectif de cours	0,50 €	Nb de titres (en millions)	307,51	Flash valeur
Cours au 19/02/2025	0,21 €	Volume moyen 12m (titres)	763	19/02/2025
Potentiel	136,4%	Extrêmes 12m (€)	0,15€/0,28€	

Bonne dynamique d'activité en 2024

A retenir

- Une activité en progression de +26% y/y en 2024
- Maintien d'une croissance solide de Smart Salem en 2025
- Recommandation d'Achat à 0,50€ réitérée

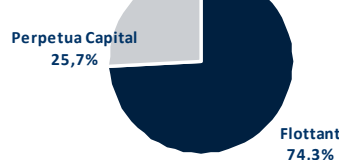
Données financières (en M€)

au 31/12	2023	2024e	2025e	2026e
CA	13,7	17,3	21,2	24,4
var %	-5,1%	26,1%	22,8%	15,1%
EBE	2,4	4,9	8,2	10,7
% CA	17,5%	28,1%	38,8%	43,8%
ROC	0,8	2,9	5,8	7,8
% CA	5,7%	16,9%	27,3%	31,8%
RNpg	0,9	2,3	5,3	7,5
% CA	6,6%	13,4%	25,2%	30,8%
Bnpa (€)	0,00	0,01	0,01	0,02
ROCE (%)	0,2%	0,6%	1,4%	2,0%
ROE (%)	3,7%	8,8%	16,8%	19,1%
Gearing (%)	20,0%	5,5%	-17,7%	-38,7%
Dette nette	5,0	1,5	-5,7	-15,4
Dividende n (€)	0,0	0,0	0,0	0,0
Yield (%)				

Ratios

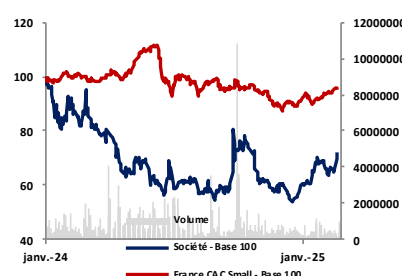
	2023	2024e	2025e	2026e
VE/CA (x)	0,4	9,2	3,7	2,8
VE/EBE (x)	ns	52,4	13,1	7,2
VE/ROC (x)	ns	159,4	21,8	10,3
PE (x)	ns	133,1	26,5	12,1

Actionnariat



Performances boursières

	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	15,3%	7,5%	18,5%	-18,7%



Publication du chiffre d'affaires 2024

Au terme de son exercice 2024, Klea Holding affiche une solide performance avec un chiffre d'affaires annuel en forte croissance. Celui-ci atteint 17,3 M€ (vs 13,7 M€ en 2023), soit une progression de +26% y/y, dépassant largement nos prévisions (15,8 M€ estimé).

Malgré la fermeture temporaire du City Walk Center en cours d'année, le groupe a su maintenir une dynamique positive. Sa réouverture à la mi-octobre a soutenu une accélération marquée de l'activité, avec un total de 152k tests réalisés sur l'exercice, en hausse de +24% par rapport à l'an dernier.

Le management se montre confiant quant aux perspectives de l'exercice 2025, qui devrait prolonger cette trajectoire de croissance.

Par segment d'activité :

Le segment Medical Fitness a enregistré un rebond significatif au quatrième trimestre (+32% y/y), porté par la réouverture du City Walk Center et les initiatives stratégiques mises en place en 2024.

Sur l'ensemble de l'exercice, le volume de tests atteint 147,5k tests, en hausse de +22% y/y. Le chiffre d'affaires du segment s'établit à 15,9 M€, affichant une croissance robuste de +19%.

L'activité Bilans de santé poursuit son expansion avec une croissance exceptionnelle de +137% sur l'exercice, atteignant 4,5k tests.

Par ailleurs, le prix moyen des tests a fortement progressé, passant à 311 € (vs 84 € en 2023), reflétant le succès du lancement de nouvelles offres. Cette dynamique se traduit par un chiffre d'affaires de 1,4 M€ (vs 0,3 M€ en 2023).



Perspectives et estimations :

Malgré quelques vents contraires sur l'année, Klea Holding affiche un exercice solide et aborde 2025 avec des perspectives prometteuses. Le groupe maintient son objectif d'amélioration continue de l'EBITDA entre 2023 et 2024.

A la suite de ces résultats, nous avons ajusté notre modèle et anticipons désormais un EBITDA 2024 de 4,9 M€ (vs 4,0 M€ précédemment), impliquant une marge de 28,1%, ainsi qu'un résultat net de 2,3 M€ (vs 1,4 M€).

L'exercice 2025, qui a débuté sur un bon niveau d'activité selon le management, devrait être un nouvel exercice de croissance pour le groupe. Nous tablons sur un CA 2025 de 21,2 M€, soit une croissance de +22,8%.

Recommandation

Suite à cette publication, nous réitérons notre recommandation à Achat et notre objectif de cours de 0,50 €



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.

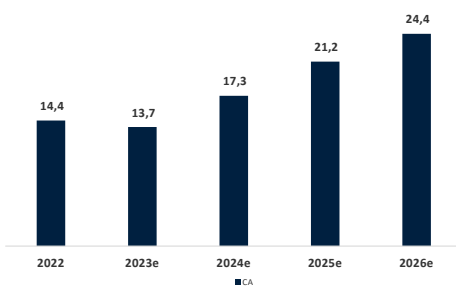
Argumentaire d'investissement

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.

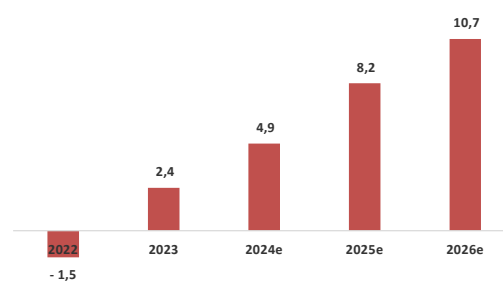
Une stratégie de différenciation. Offre véritablement disruptive, Smart Salem, capable de dépister près de 35 maladies en quelques minutes chez un patient, permet l'obtention d'un visa de résidence en l'espace de 60 minutes, grâce à une digitalisation totale du parcours patient, là où le processus des 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 2022-2026e (M€, %)



Prévision d'EBE 2022 – 2026e (M€)



Compte de résultat (M€)	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Chiffre d'affaires	14,4	13,7	17,3	21,2	24,4
Excédent brut d'exploitation	-1,5	2,4	4,9	8,2	10,7
Résultat opérationnel courant	-4,4	0,8	2,9	5,8	7,8
Résultat opérationnel	-4,5	0,8	2,9	5,8	7,8
Résultat financier	-0,2	-1,1	-0,6	-0,5	-0,2
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	2,3	5,3	7,5
Bilan (M€)	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Actifs non courants	29,1	31,1	29,5	27,4	25,0
<i>dont goodwill</i>	19,0	24,6	24,6	24,6	24,6
BFR	0,2	-0,8	-0,1	0,1	0,3
Disponibilités + VMP	2,4	3,0	5,0	11,0	19,1
Capitaux propres	24,3	24,7	27,1	32,4	39,9
Emprunts et dettes financières	5,6	7,9	6,5	5,3	3,7
Total Bilan	36,1	36,6	37,6	42,2	48,5
Tableau de flux (M€)	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Marge Brute d'autofinancement	-2,9	1,2	4,9	8,2	10,7
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	4,1	8,1	10,4
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	2,4	6,4	8,3
Ratios (%)	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Variation chiffre d'affaires	1,0	-0,1	0,3	0,2	0,2
Marge EBE	-10%	17%	28%	39%	44%
Marge opérationnelle courante	-0,3	0,1	0,2	0,3	0,3
Marge opérationnelle	-31%	6%	17%	27%	32%
Marge nette	-37%	7%	13%	25%	31%
Investissements opérationnels nets/CA	121%	13%	2%	2%	2%
BFR/CA	2%	-6%	0%	0%	1%
ROCE	-11%	3%	10%	21%	31%
ROCE hors GW	-31%	14%	61%	200%	1083%
ROE	-22%	4%	9%	17%	19%
Payout	0%	0%	0%	0%	100%
Dividend yield	0%	0%	0%	0%	12%
Ratios d'endettement	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Gearing (%)	13%	20%	6%	-18%	-39%
Dettes nette/EBE	-2,2	2,1	0,3	-0,7	-1,4
EBE/charges financières	8,3	2,2	8,1	18,2	44,3
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	64,6	64,6	64,6	64,6
(2) Dette nette (+) / trésorerie nette (-)	3,3	5,0	1,5	-5,7	-15,4
(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)	2,1	69,3	65,8	58,6	48,9
PER	ns	133,1	26,5	12,1	8,6
VE / EBE	ns	52,4	13,1	7,2	4,6
VE / ROC	ns	159,4	21,8	10,3	6,4
VE / CA	0,4	9,2	3,7	2,8	2,0
P/B	0,1	4,8	2,3	2,0	1,6
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 Klea Holding (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

