

Achat (vs Accumuler)	<i>Potentiel</i>	62%
Objectif de cours		10,50 €
Cours au 08/02/2022 (c)		6,47 €
Euronext Growth Paris		
Reuters / Bloomberg	ALNMR.PA / ALNMR.FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-18,2%	-16,0%	-32,3%	#N/A
Perf CAC Small	-6,4%	-6,7%	-6,6%	4,1%

Informations boursières	
Capitalisation (M€)	24,5
Nb de titres (en millions)	3,79
Volume moyen 12 mois (titres)	3 613
Extrêmes 12 mois	5,60 € 13,00 €

Actionnariat	
Fondateurs & management	59,8%
Autres investisseurs	14,5%
Flottant	25,7%

Données financières (en M€)					
	au 31/12	2020	2021e	2022e	2023e
CA		3,6	1,6	3,5	8,8
var %		15,5%	-56,8%	123,4%	153,8%
EBE		0,8	-2,1	-1,1	2,0
%CA		21,4%	ns	ns	22,3%
ROC		-0,5	-4,1	-3,3	-0,5
%CA		ns	ns	ns	ns
RN		0,2	-3,4	-2,3	0,7
%CA		5,6%	ns	ns	7,6%
Bnpa (€)		ns	ns	ns	0,18
ROCE (%)		-18%	-92%	-64%	-9%
ROE (%)		30%	-75%	-98%	23%
Gearing (%)		218%	-22%	75%	32%
Dette nette		1,5	-1,0	1,7	0,9
Dividende n (€)		ns	0,00	0,00	0,00
Yield (%)		0%	0%	0%	0%

	2020	2021e	2022e	2023e
VE/CA (x)	ns	15,0	7,5	2,9
VE/EBE (x)	ns	ns	ns	12,9
VE/ROC (x)	ns	ns	ns	ns
PE (x)	ns	ns	ns	36,4

Analyste :
Louis-Marie de Sade
01 44 70 20 77
lmdesade@elcorp.com

namR
Edition de logiciels

Point de passage validé en 2021, cap sur 2023

Publication du chiffre d'affaires 2021

Après 6 mois de cotation, namR publie un chiffre d'affaires 2021 de 1,6 M€, en ligne avec nos attentes. Fort d'une accélération commerciale témoignant de l'intérêt du marché pour les solutions technologiques développées, le Groupe devrait poursuivre en 2022 sa conquête clients et confirme viser 9 M€ à l'horizon 2023.

Fin du projet tRees

Si cette publication de chiffre d'affaires annuelle matérialise une décroissance de l'ordre de -57% par rapport à l'exercice 2020, cette évolution s'explique par la fin du projet tRees, un projet d'accompagnement des Établissements scolaires des Hauts de France destiné à caractériser leur parc immobilier et cibler les meilleures stratégies de travaux de rénovations énergétiques. Projet majoritairement concentré en 2020 (avec 3,3 M€ de revenus), il avait permis à namR de démontrer la pertinence de sa technologie et de préparer la société pour une accélération commerciale en 2021. Le dernier versement relatif à ce projet a été réalisé courant 2021 pour un montant de 0,5 M€.

Accélération de la conquête clients

En dehors de ce projet, le CA relatif à la commercialisation de l'offre logicielle de namR sur ses segments stratégiques ressort à 1 M€ contre 274 K€ un an auparavant.

Totalisant 25 clients à fin 2021 contre 7 fin 2020, plusieurs succès commerciaux sont à noter pour cet exercice passé. Ainsi, le contrat de 4 ans avec Thélem assurances, développé conjointement avec Addactis, démontre la capacité de namR à industrialiser son offre après une phase d'expérimentation. A noter aussi le contrat avec le GPIS pour la sécurisation d'un parc de 150 000 logements à Paris ou encore celui avec la métropole de Troyes, témoignant de la capacité de signer des Grands Comptes sur ses 3 segments stratégiques (KYB, KYR, KYC).

Enfin, l'accélération commerciale du Groupe se matérialise aussi en séquentiel avec un CA S2 de 768 K€ contre 248 K€ au S1 2021.

Trésorerie solide pour assurer le développement

Actuellement en phase de renforcement de ses équipes technologiques et commerciales, namR bénéficie d'une trésorerie brute solide de 5,3 M€ à fin 2021. Les dettes financières brutes ressortent quant à elles à 4,1 M€ (dont 0,8 M€ de compte courant). Enfin, la société a sécurisé 2 M€ de prêts pour l'innovation début 2022. Avec un cash burn mensuel maîtrisé, autour de 600 K€, namR devrait pouvoir assurer son développement pour les mois à venir.

Cap sur 2023

Après ce premier point d'étape témoignant 1/ de l'adéquation de l'offre de namR avec son marché et 2/ d'une véritable accélération commerciale, le Groupe devrait bénéficier en 2022 de la poursuite de cette dynamique ainsi que de l'entrée en phase d'industrialisation de plusieurs clients (source de contrats pluriannuels et de récurrence des revenus).

Cette publication nous conforte dans la stratégie commerciale actuellement développée par le Groupe. La phase d'expérimentation menée chez les clients en 2021 (CA en mode projet) permet de valider le modèle technologique et semble être effectivement source de transformation vers une phase d'industrialisation avec la signature de contrats pluriannuels puis d'extension du périmètre (upsell).

2022 devrait ainsi permettre de voir de nouvelles entrées en phase d'expérimentation avec de nouveaux Grands Comptes mais aussi l'entrée en phase d'industrialisation des clients signés en 2021. Enfin, nous pouvons imaginer qu'à mesure que le marché s'acculture à ces solutions innovantes et que les clients s'engagent sur des contrats récurrents, le cycle de décision se réduit progressivement vers une industrialisation plus rapide des nouveaux clients.

Pour 2022 nous attendons un CA de 3,5 M€, en phase avec la montée en puissance actuelle. En parallèle, la société devrait poursuivre son développement technologique avec le renforcement de sa base d'attributs et mettre le cap sur son objectif 2023.

Recommandation

Suite à cette publication, nous sommes confortés dans la capacité de namR à accélérer sa conquête clients. Notre objectif de cours ressort inchangé à 10,50 €. Notre recommandation passe à Achat (vs Accumuler) en raison d'un potentiel de hausse de plus de 15%.

Prochain évènement : Résultats annuels le 7 avril 2022

Compte de résultat (M€)	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Chiffre d'affaires	3,1	3,6	1,6	3,5	8,8
Excédent brut d'exploitation	0,4	0,8	-2,1	-1,1	2,0
Résultat opérationnel courant	-0,6	-0,5	-4,1	-3,3	-0,5
Résultat opérationnel	-0,6	-0,5	-4,1	-3,3	-0,5
Résultat financier	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Impôts	0,8	0,8	0,8	1,1	1,1
Mise en équivalence	0,0	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	0,2	0,2	-3,4	-2,3	0,7
Bilan (M€)	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Actifs non courants	2,8	4,5	4,5	4,6	4,8
<i>dont goodwill</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BFR	-2,4	-2,6	-1,2	-0,8	-1,1
Disponibilités + VMP	1,2	0,5	5,5	4,7	5,0
Capitaux propres	0,5	0,7	4,6	2,3	3,0
Emprunts et dettes financières	1,4	2,0	4,5	6,4	5,9
Total Bilan	6,8	8,0	11,6	12,7	17,3
Tableau de flux (M€)	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Marge Brute d'autofinancement	1,2	1,4	-1,4	-0,1	3,1
Variation de BFR	1,7	0,1	-1,4	-0,4	0,3
Flux net de trésorerie généré par l'activité	2,9	1,6	-2,8	-0,5	3,4
Investissements opérationnels nets	-1,9	-2,9	-2,0	-2,3	-2,7
Investissements financiers nets	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-1,9	-2,9	-2,0	-2,3	-2,7
Augmentation de capital	0,2	0,0	7,3	0,0	0,0
Variation emprunts	0,0	0,6	2,5	1,9	-0,5
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	0,2	0,6	9,8	1,9	-0,5
Variation de trésorerie	1,2	-0,7	5,0	-0,8	0,3
Ratios (%)	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Variation chiffre d'affaires	203,8%	15,5%	-56,8%	123,4%	153,8%
Marge EBE	14%	21%	-137%	-32%	22%
Marge opérationnelle courante	-19%	-13%	-266%	-96%	-5%
Marge opérationnelle	-19%	-13%	-266%	-96%	-5%
Marge nette	7%	6%	-218%	-65%	8%
Investissements opérationnels nets/CA	62%	81%	130%	65%	30%
BFR/CA	-76%	-72%	-77%	-23%	-13%
ROCE	-92%	-18%	-92%	-64%	-9%
ROCE hors GW	-92%	-18%	-92%	-64%	-9%
ROE	45%	30%	-75%	-98%	23%
Payout	0%	0%	0%	0%	0%
Dividend yield	0%	0%	0%	0%	0%
Ratios d'endettement	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Gearing (%)	26%	218%	-22%	75%	32%
Dettes nettes/EBE	0,3	1,9	0,5	-1,5	0,5
EBE/charges financières	ns	8,0	125,5	66,0	116,2
Valorisation	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Nombre d'actions (en millions)	ns	ns	3,8	3,8	3,8
Nombre d'actions moyen (en millions)	ns	ns	3,8	3,8	3,8
Cours (moyenne annuelle en euros)	ns	ns	6,5	6,5	6,5
(1) Capitalisation boursière moyenne	ns	ns	24,5	24,5	24,5
(2) Dette nette (+) / trésorerie nette (-)	ns	ns	-1,0	1,7	0,9
(3) Valeur des minoritaires	ns	ns	0,0	0,0	0,0
(4) Valeur des actifs financiers	ns	ns	0,0	0,0	0,0
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	ns	ns	23,5	26,2	25,4
PER	ns	ns	ns	ns	36,4
VE / EBE	ns	ns	ns	ns	12,9
VE / ROC	ns	ns	ns	ns	ns
VE / CA	ns	ns	15,0	7,5	2,9
P/B	ns	ns	5,4	10,6	8,2
Données par action (€)	2019	2020	2021	2022	2023
Bnpa	ns	ns	-0,90	-0,60	0,18
Book value/action	ns	ns	1,2	0,6	0,8
Dividende /action	ns	ns	0,00	0,00	0,00

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 5% 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 5% 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 25/10/2022

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	Non	Non	Oui

* Animation boursière comprenant un suivi régulier en terme d'analyse financière.

Disclaimer / Avertissement

La présente étude a été préparée par EuroLand Corporate 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. 3

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.