

## EQUITY RESEARCH

### LEPERMISLIBRE

#### PUBLICATION

Communiqué de presse

### CONSERVER

OC 0.80€ (vs 1.00€)

Potentiel: 62%

## Retour à la croissance et rentabilité en ligne de mire !

Le retour à la croissance et l'atteinte de la rentabilité sur l'exercice 2025 constituent les principaux objectifs du management. L'essentiel du travail de fond aura été réalisé en 2024, ce qui, au-delà de l'impact des JO sur la Top Line, explique en grande partie le recul de l'activité sur le dernier exercice. La mise à jour de notre scénario et la hausse des taux longs (OAT 10 ans à 3,44%) nous conduits à abaisser notre objectif de cours à 0,80€ (vs 1,00€), notre recommandation demeurant à CONSERVER sur le titre.

Après l'important freinage de l'activité provoqué par la tenue des jeux olympiques et paralympiques de mi-juillet à début septembre, nous attendions un effet de rattrapage sur le quatrième trimestre, et des premières contributions de l'activation de nouveaux partenariats et canaux commerciaux. Or, il n'en a rien été, puisque le CA T4 de 2,75M€ s'affiche en recul de 30% vs T4 2023 et encore en baisse séquentielle vs T3 2024 (alors que nous escomptions un rebond en séquentiel). Le CA annuel s'est ainsi inscrit en baisse de 22% à 13,1M€ (vs 13,8M€ attendu par nous). Cette diminution de l'activité a été particulièrement marquée sur le segment des candidats financés via le Compte Personnel de Formation (-26% à un peu moins de 7M€), mais la baisse de CA généré sur les candidats classiques a été relativement importante aussi (-17% à un peu plus de 6,1M€). Outre l'impact des JO qui se sont révélés très pénalisants pour la société, celle-ci a en effet dû faire face à la mise en place du « reste à charge » pour les candidats CPF et aux effets de la remise à plat de son approche commerciale et de la baisse drastique de sa base de coûts, avec notamment un effectif ramené à moins de 50 collaborateurs fin 2024 contre 67 un an plus tôt, afin de se mettre sur le chemin de la rentabilité dès l'exercice 2025, dans un contexte de retour espéré à la croissance.

La relance de la croissance, selon le plan de la société, pourra s'appuyer sur :

- le renforcement de l'accompagnement client, qui se veut désormais plus qualitatif sur l'ensemble du parcours de formation, en relocalisant la force de vente en France et en internalisant certaines opérations clef ;
- l'acquisition de fonds de commerce, visant à explorer le potentiel d'un modèle combinant présence physique et activité en ligne ;
- la refonte de l'outil informatique et le lancement, selon notre compréhension, d'une application mobile pour répondre plus efficacement aux attentes des clients et s'adapter à leurs habitudes de consommation.

Du fait du très fort abaissement des coûts de structure, le retour à la croissance, même modeste, devrait permettre à la société d'atteindre la rentabilité opérationnelle sur l'ensemble de l'exercice 2025, ou tout du moins de s'en rapprocher très sensiblement, selon notre propre scénario.

| TP ICAP Midcap Estimates | 12/23 | 12/24e | 12/25e | 12/26e | Valuation Ratio       | 12/24e | 12/25e | 12/26e |
|--------------------------|-------|--------|--------|--------|-----------------------|--------|--------|--------|
| Chiffre d'affaires (m €) | 16,8  | 13,1   | 14,4   | 16,1   | VE/Sales              | 0,5    | 0,5    | 0,4    |
| ROC (m €)                | -3,9  | -2,0   | -0,5   | 0,3    | VE/EBITDA             | na     | na     | 20,8   |
| MOC (%)                  | na    | na     | na     | 1,6    | VE/EBIT               | na     | na     | 27,1   |
| BPA (publié) (€)         | -0,32 | -0,16  | -0,04  | 0,02   | PER                   | na     | na     | 30,7   |
| Dividende (€)            | 0,00  | 0,00   | 0,00   | 0,00   | Source: TPICAP Midcap |        |        |        |
| Dividend Yield (%)       | 0,0   | 0,0    | 0,0    | 0,0    |                       |        |        |        |
| FCF (m €)                | -3,6  | -2,5   | -0,6   | 0,4    |                       |        |        |        |

Recherche partiellement payée par l'Emetteur

#### Key data

|                                 |                        |
|---------------------------------|------------------------|
| Prix actuel (€)                 | 0,5                    |
| Secteur                         | Services               |
| Ticker                          | ALLPL-FR               |
| Nb d'actions (M)                | 12,107                 |
| Capitalisation boursière        | 6,0                    |
| Volumes traités/jour (k titres) | 3,147                  |
| Prochain événement              | FY 2024 Results- 10-04 |
| Source: FactSet                 |                        |

#### Actionnaires (%)

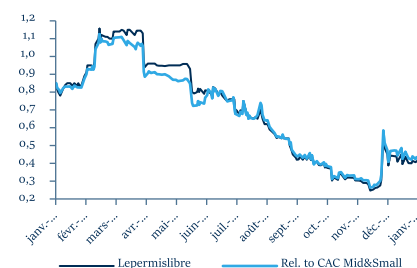
|                      |      |
|----------------------|------|
| Lucas Tournel        | 14,7 |
| Romain Durand        | 14,7 |
| Eiffel Investment G. | 15,8 |
| Free float           | 46,3 |

Source: TPICAP Midcap estimations

| BPA (€)                           | 12/24e | 12/25e | 12/26e |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|
| Estimation                        | -0,16  | -0,04  | 0,02   |
| Changement de nos estimations (%) | na     | na     | na     |

Source: TPICAP Midcap estimations

| Performance (%)    | 1D    | 1M   | YTD  |
|--------------------|-------|------|------|
| Evolution du cours | -17,5 | 11,5 | 23,4 |
| Rel CAC Mid&Small  | -17,5 | 11,6 | 24,3 |



Source: FactSet

#### Analyst

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



## FINANCIAL DATA

| Compte de résultat                        | 12/21       | 12/22       | 12/23       | 12/24e      | 12/25e      | 12/26e     |
|-------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|
| CA total                                  | 12,2        | 14,9        | 16,8        | 13,1        | 14,4        | 16,1       |
| Variation (%)                             | 184,9       | 21,6        | 12,9        | -21,9       | 9,8         | 11,8       |
| Marge brute                               | 4,0         | 5,7         | 6,2         | 4,8         | 5,4         | 6,1        |
| % du CA                                   | 33,0        | 38,5        | 36,9        | 36,6        | 37,5        | 38,0       |
| <b>EBITDA</b>                             | <b>-0,6</b> | <b>-4,5</b> | <b>-3,8</b> | <b>-1,9</b> | <b>-0,4</b> | <b>0,3</b> |
| % du CA                                   | -4,5        | -30,0       | -22,9       | -14,4       | -2,7        | 2,0        |
| <b>ROC</b>                                | <b>-0,6</b> | <b>-4,6</b> | <b>-3,9</b> | <b>-2,0</b> | <b>-0,5</b> | <b>0,3</b> |
| % de CA                                   | -4,9        | -30,9       | -23,1       | -15,0       | -3,2        | 1,6        |
| Eléments non récurrents                   | 0,0         | -0,0        | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0        |
| Résultat opérationnel                     | -0,6        | -4,6        | -3,9        | -2,0        | -0,5        | 0,3        |
| Résultat financier                        | -0,0        | -0,1        | -0,1        | -0,1        | -0,1        | -0,1       |
| Impôt sur les résultats                   | 0,0         | 0,2         | 0,1         | 0,1         | 0,0         | 0,0        |
| <b>Résultat Net part du groupe</b>        | <b>-0,6</b> | <b>-4,5</b> | <b>-3,8</b> | <b>-2,0</b> | <b>-0,5</b> | <b>0,2</b> |
| BPA (publié)                              | na          | na          | na          | na          | na          | 0,02       |
| Bilan financier                           | 12/21       | 12/22       | 12/23       | 12/24e      | 12/25e      | 12/26e     |
| Goodwill                                  | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0        |
| Immobilisations corp. et incorp.          | 0,1         | 0,2         | 0,2         | 0,3         | 0,3         | 0,3        |
| Droit d'utilisation                       | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0        |
| Immobilisations financières               | 0,0         | 0,2         | 0,3         | 0,3         | 0,4         | 0,4        |
| BFR                                       | -0,8        | -0,8        | -0,8        | -0,4        | -0,3        | -0,5       |
| Autres actifs                             | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0        |
| Total actifs                              | -0,8        | -0,4        | -0,3        | 0,2         | 0,4         | 0,2        |
| Capitaux propres                          | -2,1        | -1,8        | 1,4         | -0,4        | -0,9        | -0,6       |
| Intérêts Minoritaires                     | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0        |
| Impôts différés                           | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0        |
| Dette Nette                               | 1,3         | 1,3         | -1,7        | 0,6         | 1,3         | 0,8        |
| Autres passifs                            | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0        |
| Total Passifs                             | -0,8        | -0,4        | -0,3        | 0,2         | 0,4         | 0,2        |
| Dette Nette hors IFRS16                   | 1,3         | 1,3         | -1,7        | 0,6         | 1,3         | 0,8        |
| Gearing                                   | -0,6        | -0,8        | -1,2        | -1,4        | -1,4        | -1,4       |
| Levier                                    | -2,3        | -0,3        | 0,4         | -0,3        | -3,4        | 2,4        |
| Tableau de flux                           | 12/21       | 12/22       | 12/23       | 12/24e      | 12/25e      | 12/26e     |
| CAF après coût de l'endettement et impôt  | -0,6        | -4,4        | -3,7        | -2,0        | -0,4        | 0,3        |
| <b>ΔBFR</b>                               | <b>-0,8</b> | <b>-0,1</b> | <b>0,2</b>  | <b>-0,4</b> | <b>-0,1</b> | <b>0,2</b> |
| Cash flow généré par l'activité           | -1,4        | -4,5        | -3,5        | -2,4        | -0,5        | 0,5        |
| Capex net                                 | -0,0        | -0,2        | -0,1        | -0,1        | -0,1        | -0,1       |
| FCF                                       | -1,4        | -4,7        | -3,6        | -2,5        | -0,6        | 0,4        |
| Acquisition/Cession                       | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0        |
| Autres investissements                    | 0,0         | -0,1        | -0,2        | 0,0         | 0,0         | 0,0        |
| Variation d'emprunts                      | -0,1        | 2,9         | -1,0        | -1,0        | -1,1        | -0,5       |
| 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                      | 0,2         | 4,6         | 7,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0        |
| Autres flux                               | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0        |
| Variation de trésorerie nette sur l'année | -1,3        | 2,7         | 2,2         | -3,4        | -1,7        | -0,1       |