

ARCHOS

Euronext Growth – FR001400KO61- ALJXR

✓ Le retour en grâce ?

Il paraît inutile de revenir en détails sur l'histoire d'Archos, bien connue de tous, un des fleurons français de l'électronique grand public à la pointe de l'innovation au début des années 2000, fortement pénalisé par l'intensification de l'environnement concurrentiel au début de la décennie 2010. Si le groupe parvient à afficher en moyenne environ 150 M€ de CA entre 2013 et 2016, un véritable retournement s'effectue à partir de 2017 avec une décroissance très forte.

Afin d'assurer sa survie, le groupe a multiplié les restructurations et sources de financement avec notamment le recours aux OCABSA, des instruments ultra-dilutifs.

Ayant pris la direction d'Archos depuis février 2021 en tant que PDG, Loïc Poirier a, depuis cette date, essayé de garder les produits du groupe pertinents en proposant des objets innovants et s'adaptant aux besoins changeants du marché des produits électroniques grand public. Il a également diversifié les activités en relançant Logic Instrument et en se développant dans l'univers de la santé.

Après plusieurs années difficiles, l'exercice 2024 marque un nouveau tournant dans l'histoire du groupe avec l'annonce de plusieurs faits structurants :

- La fin du recours au programme de financement en OCA conclu en mars 2021 avec Yorkville Advisors ;
- La constitution d'un novau dur d'actionnaires par le management représentant 27% du capital ;
- La réalisation de deux augmentations de capital pour un montant total levé de 1,43 M€ afin de rembourser par anticipation les instruments dilutifs en circulation ainsi que le solde de la dette envers la fiducie-gestion constituée en décembre 2023 à la suite de l'acquisition de blocs de titres MDV dans le cadre de la radiation de ces titres du marché Euronext Access+.

Ces opérations permettent de stopper toute nouvelle dilution à court et moyen terme, de stabiliser l'actionnariat et doivent favoriser le projet de relance du groupe qui est désormais articulé autour de 3 grandes divisions :

- Grand Public : sous la marque historique Archos (détenue à 100%) ;
- Professionnelle et Défense : à travers la filiale Logic Instrument (détenue à 24,2% mais pour laquelle il dispose de 40% des droits de vote) ;
- Santé : avec Medical Devices Ventures (détenue à 90,9%) qui comprend un portefeuille de 4 start-up, Dextrain, Domisanté, MDV IT et Poladerme.

Le groupe a présenté début avril son plan stratégique 2024-2026 avec une feuille de route axée sur 4 points : 1/ Chercher l'hyper croissance, préserver la rentabilité et la trésorerie : atteindre 40 M€ de CA et un EBITDA profitable en 2024. Dépasser 50 M€ de CA en 2025 tout en améliorant significativement la rentabilité ; 2/ Continuer d'innover : chez Archos, pour Noël 2024, lancement d'une gamme de solutions inédites et innovantes pour la santé, le bien-être et le divertissement des animaux de compagnie ; 3/ Croître en solutions technologiques pour la Défense, par l'expertise renforcée en interne sur les sujets stratégiques Défense mais également par l'acquisition de petites sociétés ; 4/ Concrétiser les projets des Start Up de la santé.

De notre côté, nous tablons sur une accélération de la croissance avec, notamment, pour Archos une relance de la dynamique commerciale, pour Logic la mise en place des synergies commerciales avec Elexo et pour MDV la montée en puissance des différents projets. Nous visons ainsi pour 2024^e un CA de 43,26 M€ (+11,9%, dont 80% du CA issu de Logic) et de 48,8 M€ en 2025 (+12,7%). L'amélioration des résultats sera également possible compte tenu d'une légère progression du taux de marge brute et d'une meilleure mutualisation des coûts. La marge d'exploitation pourrait ainsi s'établir à 2,7% du CA en 2024^e et 5,5% en 2025^e.

Compte tenu du profil spécifique du groupe, nous le valorisons par la méthode de la somme des parties. Nous obtenons une valeur nette de 11,70 M€ soit 0,202€ par action qui offre un potentiel de hausse de 83,3%. Notons qu'une part importante (62%) de la valorisation provient de MDV et de la réussite des projets Medtech. Par ailleurs, le management devra mener un travail de fond pour redorer l'image du groupe.

Ainsi au vu de ces éléments, nous initions le suivi d'Archos avec une opinion Achat Spéculatif.

Loïc Wolf

+ 33 (0) 6 14 26 27 53

lwolf@greensome-finance.com

IMPORTANT : Veuillez-vous référer à la dernière page de ce rapport afin de prendre connaissance des avertissements.

ACHAT Spec.

INITIATION

OBJECTIF

0,202 €

PRECEDENT

- €

COURS (20/05/2024)

0,1102 €

POTENTIEL

+83,3%

CAPITALISATION

6,4 M€

FLOTTANT

4,7 M€

Ratios	2023	2024e	2025e	2026e
VE/CA	0,17	0,15	0,14	0,14
VE/EBITDA	4,13	2,33	1,61	1,61
VE/ROP	6,23	2,76	1,78	1,78
PER	5,02	3,29	2,01	2,01
FCF YIELD	-9,4%	33,4%	52,2%	52,2%
Rendement	0%	0%	0%	0%

Données par Action	2023	2024e	2025e	2026e
BPA corrigé dilué	-2,09	0,01	0,03	0,05
Var. (%)	ns	ns	189,8%	64,1%
FCF PA	-3,49	-0,01	0,04	0,06
Var. (%)	ns	ns	-454,8%	56,1%
Dividende	-	-	-	-

Comptes	2023	2024e	2025e	2026e
CA (M€)	19,78	43,26	48,76	54,59
Var	118,7%	12,7%	11,9%	11,9%
EBITDA (M€)	-0,84	1,79	3,18	4,60
Marge (%)	-4,3%	4,1%	6,5%	8,4%
EBIT (M€)	-1,35	1,19	2,68	4,15
Marge (%)	-6,8%	2,7%	5,5%	7,6%
Rmgp Corrigé (M€)	-2,61	0,67	1,94	3,19
Marge Nette (%)	-13,2%	1,5%	4,0%	5,8%

Structure Financière	2023	2024e	2025e	2026e
FCF (M€)	-8,99	-0,60	2,14	3,34
Dette fin. Nette (M€)	1,00	0,17	-1,97	-5,31
Dette Nette/EBITDA	-1,19	0,09	-0,62	-1,15
Capitaux Permanents (M€)	0,62	2,72	4,67	7,85
Gearing	162,1%	6,2%	-42,2%	-67,5%
ROCE	ns	ns	ns	ns

Répartition du Capital		
L. Poirier (PDG) + Management		27,0%
Flottant		73,0%

Performance	2024	3m	6m	1 an
Archos	-74,1%	42,9%	-85,2%	-96,6%
Euronext Growth	-2,3%	0,8%	1,8%	-10,9%
Extrêmes 12 mois	0,023 €	3,830 €		

Liquidité	2024	3m	6m	1 an
Volume Cumulé (000)	261 895	255 735	263 550	265 945
En % du Capital	451%	441%	454%	458%
En % du flottant	618%	603%	622%	628%
En M€	15,31	14,03	16,93	20,55

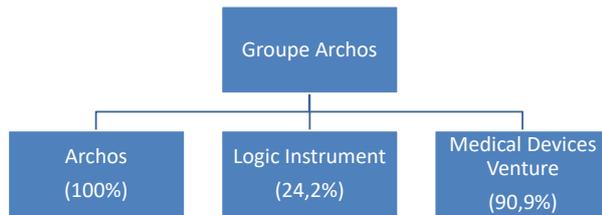
Prochain événement CA S1: 18 juillet 2024

GreenSome a signé un contrat de recherche avec l'émetteur.

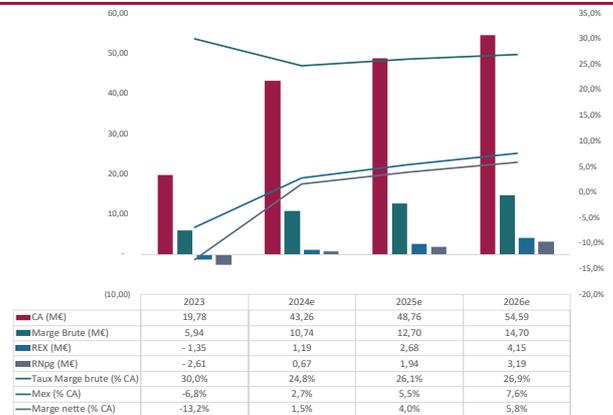
Snapshot ARCHOS

ARCHOS, expert en solutions mobiles, a sans cesse révolutionné ce marché tant dans le secteur de l'électronique grand public que dans le B2B avec sa filiale LOGIC INSTRUMENT. La marque française a ainsi été la première à proposer des tablettes Google Android en 2009. ARCHOS a lancé en 2021 une division MedTech, Medical Devices Venture, qui regroupe plusieurs start-up. Archos dispose d'un siège social en France et de bureaux en Europe et en Asie.

Organigramme



Estimation 2024^e-2026^e (en M€)



Somme des parties

Entité	Valorisation (M€)	% Détenion	Valeur Participations
Archos	1,75	100,0%	1,75
Logic Instrument	16,78	24,2%	4,07
Medical Devices Ventures	10,38	90,9%	9,43
TOTAL	28,91		15,25
Endettement Net Retraité	-4,33		-4,33
Intérêts minoritaires	4,96		4,96
Valeur nette			14,62
Décote Holding		20,0%	11,70
Nombre actions diluées (M)		58,05	
Valeur par action (€)			0,202

FORCES

- Positionnement sur 3 divisions : Électronique grand public, Professionnelle & Défense, Medtech
- Situation de trésorerie disponible élevée
- Renforcement du management au capital

FAIBLESSES

- Image à redorer
- Décote de Holding

OPPORTUNITES

- Marchés porteurs
- Synergies commerciales et de coûts à mettre en place entre les entités
- Fin du programme de financement en OCA
- Croissance externe

RISQUES

- Décalage de contrats
- Dépendance à plusieurs gros clients
- Déflation tarifaire
- Échec des projets Medtech

Matrice fondamentale

Cette matrice a pour but de décrire le profil fondamental historique d'Archos. Elle est construite sur des critères objectifs permettant de juger de sa valeur passée. Chaque critère est traité de manière équipondérée afin d'aboutir à une notation entre A et E (A : Excellent profil historique / E : profil historique à haut risque).

	A	B	C	D	E
Position dans la chaîne de valeur					
Effet de levier sur les marges					
Structure financière					
Management					
Historique BPA					
NOTE				C	

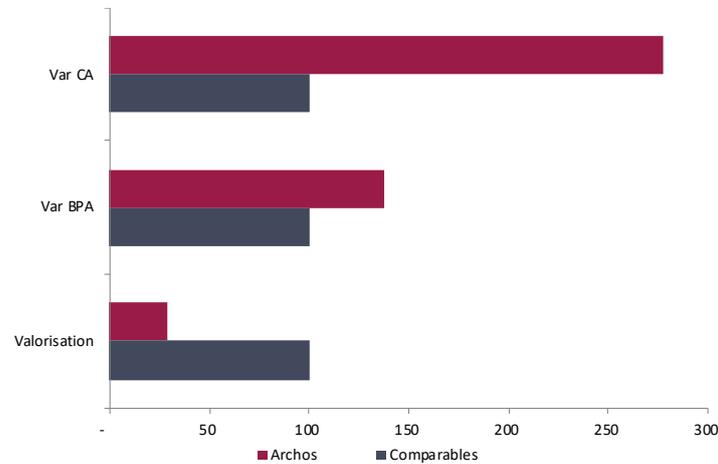
Source : GreenSome Finance

Position dans la chaîne de valeur	<p>La situation est différente en fonction des entités :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Pour Archos : Compte tenu de son positionnement sur le marché de l'électronique grand public, le groupe est coincé entre les distributeurs et les fabricants. Sa connaissance historique du secteur lui permet d'en limiter les désagréments; • Pour Logic : Il est un intégrateur de référence de solutions mobiles durcies en milieu critique et environnement hostile. Dans un contexte où l'amélioration de la souveraineté du pays est un sujet majeur pour la Défense et à la sécurité informatique, Logic Instrument dispose d'une position clé. Cet élément ainsi qu'une gamme de produits propres compensent sa dépendance à quelques grands fabricants asiatiques ; • Pour MDV : En amont des projets, concentrés sur les dispositifs médicaux et les technologies destinées au secteur de la santé, MDV se situe dans la partie haute de la chaîne de valeur.
Effet de levier sur les marges	<p>L'effet de levier n'a pas pu se matérialiser au cours des derniers exercices compte tenu de la décroissance du CA.</p> <p>Il proviendra surtout de l'augmentation des volumes qui permettra de mieux amortir les coûts de structure et d'un meilleur mix d'activité avec le poids plus élevé pris par la division Medical Devices Venture dont le taux de marge brute est le double de ceux affichés par Archos et Logic Instrument.</p>
Structure financière	<p>La situation de trésorerie disponible est élevée avec 10,55 M€ de disponibilités au 31/12/2023. L'endettement brut s'établit à 11,55 M€ mais une partie des dettes ne sera pas remboursée (cf. page 20). L'endettement retraité au 31/12/2023 est ainsi estimé à 7,65 M€.</p>
Management	<p>L'équipe de direction dispose d'une longue expérience du secteur et a su amorcer une nouvelle phase de développement.</p> <p>Un bémol, le recours pendant plusieurs années aux financements par OCABSA qui, s'ils ont permis au groupe de traverser les crises, ont entraîné une dilution colossale et très fortement pénalisé le cours de bourse.</p>
Historique BPA	<p>Le groupe n'a affiché aucun exercice bénéficiaire sur les 4 derniers publiés.</p>

Profil d'investissement

Le principe de ce profil est de comparer Archos à son secteur sur les 3 prochaines années et de voir comment il se situe en termes de croissance de l'activité future, d'évolution des résultats et de prix de marché par rapport aux comparables retenus.

Profil d'investissement Archos vs Comparables (base 100)



Source : GreenSome Finance & Finbox

Nous avons retenu un échantillon d'acteurs français de l'électronique professionnel et grand public et des Medtech comme :

- **2CRSI** (Capitalisation : 91 M€) : Créé à Strasbourg, le groupe conçoit, produit et commercialise des serveurs informatiques haute performance sur mesure et éco-responsables. Il commercialise son offre de solutions innovantes (calcul, stockage et réseau) dans plus de 50 pays. Il a réalisé sur l'exercice 2022/23 un CA de 184 M€ ;
- **DMS Group** (Capitalisation : 18 M€) : est une société holding. Son principal actif est DMS Imaging, un industriel positionné dans le développement, la conception et la fabrication de systèmes d'imagerie médicale haut de gamme dédiés à la radiologie numérique et à l'ostéodensitométrie, qui possède son propre centre de production dans le sud de la France. DMS Imaging dispose d'un réseau établi de 140 distributeurs à travers le monde et de plusieurs partenariats OEM majeurs de dimension internationale. Il a réalisé en 2023 un CA de 42,2 M€.
- **Ekinops** (Capitalisation : 87 M€) : Ekinops est un fournisseur de solutions de connectivité réseau ouvertes, fiables et innovantes destinées aux fournisseurs de services (opérateurs de télécommunications et entreprises) à travers le monde. Les solutions Ekinops, conçues avec des logiciels à forte valeur ajoutée, permettent le déploiement rapide et de manière flexible de nouveaux services de transport optique, haut débit et haute vitesse, ainsi que des services d'entreprise, notamment à travers la virtualisation des réseaux. Il a réalisé en 2023 un CA de 129 M€ ;
- **Innelec Multimedia** (Capitalisation : 21 M€) : Innelec est un spécialiste européen de l'Entertainment et de la Pop Culture au travers d'activités complémentaires : la distribution dans l'univers du jeu vidéo, la fabrication d'accessoires sous la marque Konix, l'animation et la valorisation de licences (15% du CA). Il a réalisé pour sur les 9 premiers mois de l'exercice 2023/24 un CA de 145,4 M€.
- **Lexibook** (Capitalisation : 25 M€) : est le n° 1 français de la conception et de la commercialisation de produits électroniques de loisirs intelligents. L'activité du groupe s'organise autour de 2 familles de produits : produits électroniques (traducteurs et dictionnaires électroniques, assistants personnels, calculatrices, ordinateurs éducatifs, produits audio et vidéo, téléphones et tablettes, talkies-walkies, horlogerie et stations météo) et jouets et jeux (jeux musicaux, interactifs, de premier âge et préscolaires, jouets d'éveil, consoles de jeux, robots, jeux de société, jeux d'extérieur, jeux créatifs, etc). Il a réalisé pour sur les 9 premiers mois de l'exercice 2023/24 un CA de 52,1 M€.

- **Veom Group** (Capitalisation : 1 M€) : est un groupe européen leader de l'univers de la Smart Home (Maison intelligente). Le groupe est présent sur les segments les plus dynamiques du marché de la Smart Home : l'audio haute-fidélité, sous la marque Cabasse, la domotique et les solutions pour le confort de la maison, sous la marque Dio, et les équipements de vidéo-sécurité et les accessoires électriques sous la marque Chacon. Il a réalisé en 2023 un CA de 25 M€.
- **Visiomed** (Capitalisation : 56 M€) : Le groupe a orienté ses activités vers le Moyen Orient depuis 2021 avec l'acquisition de Smart Salem, premier réseau de centres d'analyse médicale digitalisé accrédité par le ministère de la Santé de Dubaï (DHA) aux Emirats Arabes Unis, détenu à 100% par Visiomed Group SA. Il a réalisé en 2023 un CA de 13,7 M€.
- **We Connect** (Capitalisation : 54 M€) : We.Connect est spécialisé dans la conception, la fabrication et la distribution aux professionnels de matériels et de produits informatiques, péri-informatiques et électroniques. Les produits du groupe comprennent notamment des ordinateurs, des moniteurs, des produits multimédias, des produits de stockage et des accessoires (bagagerie, accessoires de téléphonie, tablettes et connectiques). La commercialisation est assurée au travers des grandes surfaces spécialisées, des grandes et moyennes surfaces et des revendeurs informatiques, et par le biais d'Internet. Il a réalisé en 2023 un CA de 263,4 M€.

Par rapport aux comparables, Archos affiche :

- Un taux de croissance moyen 2023-2026^e du CA de 47,8% vs 17,2% ;
- Un taux de croissance moyen 2023-2026^e du BPA de 126,9% vs 92,3% ;
- **Une décote sur les multiples de 70%**. Pour ce qui est du ratio de valorisation moyen, nous l'élaborons en intégrant les multiples suivants : VE/CA, VE/EBITDA et PER sur les exercices 2024^e, 2025^e et 2026^e.

Dernières actualités

14/05/2024 : Résultat Augmentation de capital

- Montant levée : 1 M€
- 190,6% de taux de souscription

16/04/2024 : Lancement de Dextrain HomeRehab

- Avancée significative dans le domaine de la rééducation de la dextérité manuelle, en particulier pour les individus confrontés à des déficits moteurs après un accident vasculaire cérébral
- HomeRehab c'est :
 - **Des exercices cliniques avec des biofeedback**
 - **Des jeux thérapeutiques**
 - **Des scores de suivi** tout au long des entraînements
 - **Un protocole adaptable** en fonction des progrès du patient
 - Une **IA de coaching** qui personnalisera le protocole d'entraînement
 - **Une utilisation facile**, à la maison ou ailleurs, sans fil avec un ordinateur ou une tablette.

08/04/2024 : Lancement d'une augmentation de capital

- Montant cible de 1 M€
- Parité : 10 actions nouvelles pour 15 actions existantes
- Prix de souscription : 0,043 € par action soit une décote de 38,7% par rapport au derniers cours coté et de 27,6% après détachement du DPS
- Engagement de souscription à hauteur de 76,7% dont 51,7% par le management de la société

04/04/2024 : Communiqué de presse Plan stratégique

- Une transformation achevée
- Concentrée sur 3 divisions :
 - Grand Public
 - Professionnelle et Défense
 - Santé
- Objectif de renouer avec une forte croissance profitable à 3 ans
- Feuille de route autour de 4 points :
 - Chercher l'hyper croissance, préserver la rentabilité et la trésorerie
 - Continuer d'innover
 - Croître en solutions technologiques pour la Défense
 - Concrétiser de beaux et grands projets avec les Start Up Santé

18/03/2024 : Évolution de la structure financière

- Fin du recours au programme de financement en OCA
- Constitution d'un noyau dur d'actionnaires (26,2% du capital) par le management d'Archos à travers une augmentation de capital de 0,43 M€ réalisée au prix de 0,0478 € par action
- Remboursement par anticipation des instruments dilutifs en circulation et du solde de la dette de la société envers la fiducie-gestion constituée en décembre 2023

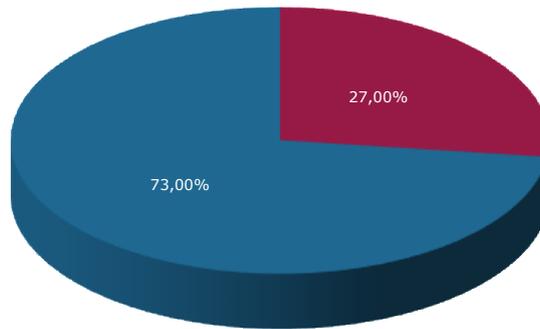
18/03/2024 : Résultats 2023

- CA : 19,8 M€, +38%
- Marge brute : 5,2 M€, +21%, 26% du CA
- REX : -1,34 M€ vs -2,64 M€
- RN : -2,4 M€ vs -1,51 M€
- Trésorerie : 10,35 M€
- Endettement : 11,55 M€

Profil boursier

Nombre de titres : 58 053 021
 Marché : Euronext Growth
 Cotation : Continu
 Isin : FR001400KO61
 Ticker : ALJXR

Répartition du capital au 20/05/2024



■ L. Poirier (PDG) + Management
 ■ Flottant

Source : Société

Évolution du titre depuis le 1^{er} janvier 2024 (base 100) vs Euronext Growth All Share



Source : Euronext

SOMMAIRE

UN GROUPE REMODELE	9
Archos	10
Logic Instrument.....	10
Medical Devices Venture	11
PREVISIONS FINANCIERES	18
Dynamique de croissance soutenue.....	18
Levier sur les marges	19
VALORISATION	22
Archos	22
Logic Instrument.....	23
Medical Device Venture.....	24
SYNTHESE.....	24
DONNEES FINANCIERES	25

Un groupe remodelé

S'il est inutile de revenir en détails sur l'histoire d'Archos, bien connue de tous, un rappel des grands événements marquants nous paraît important.

Fondée en 1988 par Henri Crohas, Archos se concentre initialement sur les périphériques de stockage de données. Dans les années 1990, la société élargit ses activités pour inclure les lecteurs multimédias portables. Elle devient l'une des premières entreprises à proposer des appareils avec écran couleur et capacités de stockage importantes. A partir des années 2000, Archos étend sa gamme de produits pour inclure des tablettes et des smartphones. Une bascule s'opère à partir de 2010 avec une concurrence intense sur le marché des smartphones et des tablettes, notamment de la part de grandes entreprises technologiques mondiales.

Si le groupe parvient à afficher en moyenne environ 150 M€ de CA entre 2013 et 2016, un véritable retournement s'effectue à partir de 2017 avec une décroissance très forte.

Afin d'assurer sa survie, le groupe a multiplié les restructurations et sources de financement avec notamment le recours aux OCABSA, des instruments ultra-dilutifs.

Ayant pris la direction d'Archos depuis février 2021 en tant que PDG, Loïc Poirier a, depuis cette date, essayé de garder les produits du groupe pertinents en proposant des objets innovants et s'adaptant aux besoins changeants du marché des produits électroniques grand public. Il a également diversifié les activités en relançant Logic Instrument et en se développant dans l'univers de la santé.

Après plusieurs années difficiles, l'exercice 2024 marque un nouveau tournant dans l'histoire du groupe avec l'annonce de plusieurs faits structurants :

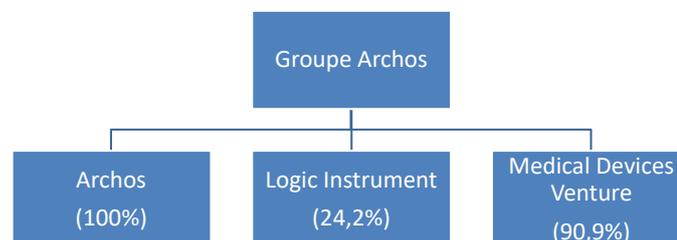
- La fin du recours au programme de financement en OCA conclu en mars 2021 avec Yorkville Advisors ;
- La constitution d'un noyau dur d'actionnaires par le management représentant 27% du capital ;
- La réalisation de deux augmentations de capital pour un montant total levé de 1,4 M€ afin de rembourser par anticipation les instruments dilutifs en circulation ainsi que le solde de la dette envers la fiducie-gestion constituée en décembre 2023 à la suite de l'acquisition de blocs de titres MDV dans le cadre de la radiation de ces titres du marché Euronext Access+.

Ces opérations permettent de stopper toute nouvelle dilution à court et moyen terme et de stabiliser l'actionnariat.

Elles doivent favoriser le projet de relance du groupe qui est désormais articulé autour de 3 grandes divisions :

- **Grand Public** : sous la marque historique Archos (détenue à 100%) ;
- **Professionnelle et Défense** : à travers la filiale Logic Instrument (détenue à 24,2% et dont il dispose de 40% des droits de vote) ;
- **Santé** : avec Medical Devices Ventures (détenue à 90,9%).

Organigramme juridique



Source : Société

Archos

De l'acteur auparavant présent sur un large scope de produits Grand Public, la marque est désormais recentrée sur une gamme restreinte de tablettes sous Android à des prix très attractifs, compris entre 99€ et 229,99€. La commercialisation étant principalement assurée par les grands distributeurs d'électronique (Darty, Fnac, Boulanger, Amazon). En 2023, les ventes ont représenté un volume de CA de 2,6 M€ en baisse -34% par rapport à 2022.

Exemples de tablettes



Source : Société

Logic Instrument

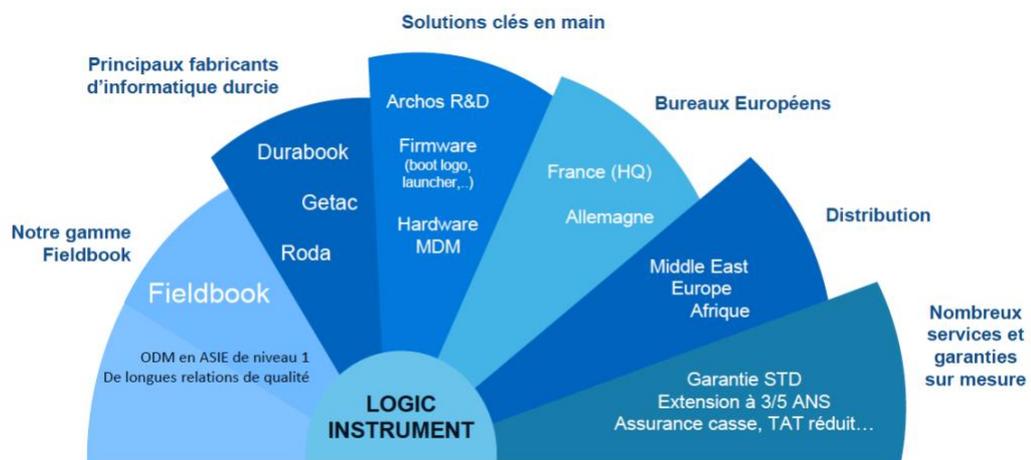
Nous reprenons dans cette section les principaux éléments détaillés dans l'étude d'initiation publiée le 20 février 2024.

Créé en 1987, Logic Instrument est un acteur dans la fourniture de solutions de mobilité fiables et robustes aux utilisateurs opérants dans des environnements difficiles voire extrêmes.

Plus particulièrement, le groupe est un spécialiste de la conception et de l'intégration de matériel informatique mobile durci (tablettes, PC et serveurs, smartphones) dans le domaine de la défense, des services et de l'industrie. Il fournit des clients prestigieux depuis plus de 30 ans dans des secteurs où la qualité du service et des produits constitue un élément déterminant dans la récurrence des commandes.

Disposant d'implantations en France et en Allemagne, le groupe commercialise ses produits via un réseau de distributeurs et de revendeurs en EMEA et en Afrique.

Modèle économique



Source : Société

Après une période Covid marquée par des décalages de prise de décision chez les grands clients (notamment industriels), la reprise des commandes et la gestion satisfaisante des aspects industriels ont amélioré le profil de risque de la société.

Dans un contexte géopolitique tendu, favorable aux équipements durcis, couplé à une dynamique forte de la digitalisation des process business, de nouveaux contrats significatifs ont été remportés.

2023 a aussi été marquée par une étape importante avec l'acquisition de la société Elexo, filiale du groupe Atos, afin de créer un intégrateur national de solutions mobiles durcies en milieu critique et environnement hostile. Cette opération offre en effet de nombreuses synergies (Clients, Produits, Géographique, Coûts) et donne une nouvelle physionomie au groupe puisqu'en proforma il a affiché en 2023 un CA de 32,64 M€, une marge brute de 7,35 M€ soit 22,5% du CA, un Rex de 1,80 M€ soit 5,5% du CA et un RNpg de 1,49 M€ soit 4,6% du CA.

La société ambitionne désormais d'étendre ses compétences techniques et son expertise des solutions mobiles en proposant une gamme étendue, des capacités de personnalisation pointues et considère également intégrer le savoir-faire Tempest afin de proposer des solutions sécurisées, normées et bloquant les rayonnements électromagnétiques au service de la défense.

Elle a pour objectif d'atteindre 50M€ de chiffre d'affaires en 2025 en conjuguant croissance organique et croissance externe.

Medical Devices Venture

Nous reprenons dans cette section les principaux éléments détaillés dans le rapport rédigé par AA Fineval, expert indépendant mandaté dans le cadre de la procédure de radiation des titres de Medical Devices Venture du marché Euronext Access+ en décembre 2023.

MEDICAL DEVICES VENTURE est une structure holding qui a vocation à développer un portefeuille de participations dans le domaine des nouvelles technologies à destination du secteur de la santé.

Il prend des participations principalement majoritaires dans de nouvelles sociétés créées par les chercheurs inventeurs des technologies nouvelles, souvent en collaboration avec les SATT (Sociétés d'Accélération de Transfert de Technologie) structures cofondées par les instituts de recherche (universités, centres de recherches Hospitaliers, etc...) et les financeurs institutionnels comme BPI France. Leur vocation est de valoriser les travaux de recherche français au travers de la mise en place de programmes de maturation visant à transformer des idées et inventions en propriété intellectuelle (brevets, logiciels et savoir-faire). Ces programmes servent également à financer des développements de prototypes et d'études cliniques (dans le cas de projets dans le domaine de la santé) permettant de valider les performances et les apports des inventions des chercheurs.

Les marchés ciblés sont concentrés sur les dispositifs médicaux et les technologies destinées au secteur de la santé permettant de réaliser un effet de levier entre les compétences techniques et industrielles de MDV et les inventions des chercheurs.

Pour soutenir les entreprises développant la technologie, MDV construit autour de celle-ci des équipes expertes entourant les chercheurs d'expertise et de soutien, allant de l'aide à la sécurisation du financement, aux conseils sur les brevets et les certifications, à la formation de l'équipe sur les ventes et à l'industrialisation des technologies.

MDV a l'ambition de constituer un groupe industriel cohérent et pérenne sur ce segment, sans limite de durée de détention, composé d'entreprises de Medtech offrant des technologies innovantes reposant sur des dispositifs médicaux ou des technologies au service de la santé et industrialisables à grande échelle.

L'accent est mis sur des domaines thérapeutiques clairement définis tels que les troubles neurologiques, les développements autour de la connaissance de la peau et l'immunologie. La Société cherche également à développer des plateformes technologiques prometteuses pour les produits thérapeutiques.

MEDICAL DEVICES VENTURE s'est doté d'un comité stratégique composé d'experts aux profils complémentaires issus du monde de la santé, de la recherche, de l'entrepreneuriat et du capital-risque. Ce comité stratégique, organe consultatif, a pour mission d'accompagner l'entreprise dans sa réflexion sur les projets innovants qui pourraient éventuellement intégrer MDV.

MDV sélectionne ses prises de participations en fonction de critères principaux préalablement définis :

- Maturation par une SATT : les SATT sont les garantes de la valorisation de projets issus des laboratoires de recherches français avant de les transférer vers l'économie de marché. La présence des SATT en amont des prises de participations permet d'assurer au Groupe que les brevets correspondant à l'invention ont bien été déposés. Les travaux de recherches ayant fait l'objet de ces maturations sont concédés en licence exclusive d'exploitation par les SATT aux sociétés en contrepartie de royalties ;

Projet en lien avec la Med Tech : le projet doit concerner un dispositif médical non invasif et de classe I qui doit avoir passé le stade du PoC (Proof of Concept) avec un objectif de mise sur le marché à un horizon de moins de 18 mois.

- Idéalement, le projet doit non seulement concerner les établissements de santé mais également être à terme disponible directement au domicile du patient combinant ainsi les approches B to B et B to C. Le risque se trouve donc réduit avec deux modèles économiques différents en termes de décision d'achat et de facturation ;
- Produit associé à du *machine learning* : les projets doivent avoir une composante *hardware* majoritaire afin que la startup puisse bénéficier pleinement des compétences de développement et d'industrialisation de MDV/ARCHOS. Il est également préférable que soit associée au produit une collecte des données pour constituer des bases de données médicales pour l'aide au diagnostic via le *machine learning*.

Critères de sélection



Source : Société

MDV bénéficie du support d'ARCHOS qui met à la disposition des startups une équipe d'ingénieurs afin de finaliser les prototypes avant la production de masse. Cette équipe intervient dans plusieurs domaines d'expertise tels que l'électronique, la mécanique ou encore le design :

- Mise en relation et support contractuel avec les « *design houses* »
- Mise en relation et gestion des contrats avec les usines d'assemblage produits ou les usines d'électronique
- Mise en place de services d'hébergement et de protection des données.

Les startups bénéficient ainsi d'effets de levier permettant des économies d'échelle, un meilleur contrôle qualité, une réelle flexibilité et un raccourcissement des délais qu'elles ne pourraient avoir seules.

Avantages de MDV



Source : Société

A date, le portefeuille de MDV est constitué de 4 participations : Dextrain (47,4% de détention), Poladerme (40,1%), Domisanté (70%) et MDV IT (100%).

Portefeuille actuel des participations



Source : Société

DETRAIN

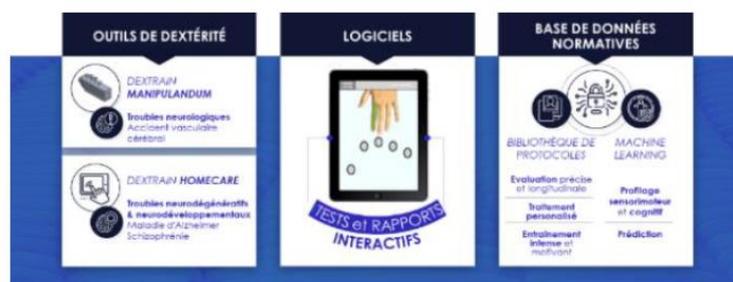
Dextrain est parti d'un constat : il manque des outils fiables et précis pour mesurer la dextérité et ses différents composants, tant en recherche qu'en clinique mais aussi pour la rééduquer et l'entraîner de manière intensive. À partir de ce constat, Pål Lindberg et Maxime Térémetz, chercheurs à l'Inserm, en collaboration avec Mathieu Boucher, PDG de Sensix, ont développé la méthode Dextrain pour quantifier précisément les composants clés de la dextérité et permettre d'entraîner spécifiquement ces composants pour une rééducation plus précise et intense et ainsi améliorer la récupération. Ces travaux ont donné lieu à de nombreuses publications scientifiques montrant l'intérêt scientifique et clinique de l'approche Dextrain.

Les solutions de Dextrain permettent une détection précoce des déficiences neurologiques de la main et un entraînement ciblé et intense grâce à des exercices personnalisés. Dextrain est la seule solution permettant une évaluation multidimensionnelle de la dextérité avec une méthode basée sur les neurosciences. Dextrain possède la seule technologie pour mesurer les forces de flexion et d'extension des doigts avec une précision de 1g et une haute résolution temporelle (~ 10 ms). Les forces peuvent être mesurées dans des conditions dynamiques et statiques, en flexion et en extension.

Dextrain développe une plateforme de données collaborative avec évaluations, retours d'expérience et algorithmes pour optimiser les protocoles d'entraînement et les procédures de rééducation. Les protocoles d'entraînement sont conçus pour répondre aux besoins du patient et fournir un retour d'information riche sur les performances et les progrès du patient, favorisant la motivation et l'intensité de l'entraînement.

Dextrain met en place la première base de données normative de dextérité afin, par l'utilisation du machine learning, d'améliorer l'évaluation de la dextérité et la détection précoce des maladies psychiatriques et neurodégénératives.

Technologies Dextrain



Source : Dextrain

Dextrain cible plusieurs marchés de la santé prenant en charge les déficits de dextérité :

- La rééducation neurologique post-AVC (16 millions de cas par an dont 150 000 en France), sclérose en plaques ;
- La rééducation orthopédique ;
- Les segments visant l'évaluation des maladies psychiatriques comme la Schizophrénie (600 000 patients en France) ou neuro-dégénératives : Parkinson (160 000 personnes recensées en France), Alzheimer (1 million de cas en France). La stratégie pour ces marchés repose beaucoup sur des partenariats cliniques, qui ont été lancés, dans l'Alzheimer, le Parkinson et pour la schizophrénie.

Selon les indicateurs, ce sont environ 100 millions de patients dans le monde qui sont concernés chaque année par des enjeux de dextérité manuelle.

En retenant uniquement les segments de rééducation , Dextrain veut s'adresser en priorité à près de 440 centres ciblés en France, 2 000 cabinets de kinés (sur les 90 000 kinés en France et 15 000 ergothérapeutes) et 65 centres SOS Mains.

Dextrain envisage de commercialiser son offre sur un modèle par abonnement mensuel ou en forfait fixe avec des tarifications variables selon les cibles et les services.

Modèle Économique Dextrain



Source : Dextrain

POLADERME

POLADERME est la conjugaison de la science et la technologie au service de la dermatologie : plus de 10 ans de recherche en spectropolarimétrie au laboratoire ICube de l'Université de Strasbourg.

POLADERME développe une solution rapide et non invasive d'aide au diagnostic, basée sur un système optique et des algorithmes d'IA pour analyser en profondeur les tissus pour la santé de la peau. C'est également la création d'une base de données inédite des propriétés physiques de la peau.

La solution POLADERME reprend toutes les fonctionnalités du dermatoscope traditionnel et numérique et les améliore grâce aux informations obtenues par spectropolarimétrie, qui permettent de classer rapidement et précisément les lésions macroscopiques, ainsi que d'effectuer une analyse de l'état de surface en 3D.

Elle se compose d'un dispositif de capture d'image standard et d'images polarisées (selon un procédé breveté concédé sous licence exclusive à POLADERME) permettant de classer les lésions de manière objective et d'analyser les caractéristiques cutanées avec un algorithme de classement. L'objectif est de permettre aux dermatologues et aux médecins généralistes de disposer d'une aide permettant de réduire le recours à la biopsie mais également une économie pour les systèmes de santé ainsi qu'un gain de temps et une réduction du stress chez le patient.

Technologies Poladerme



Source : Poladerme

DOMISANTE

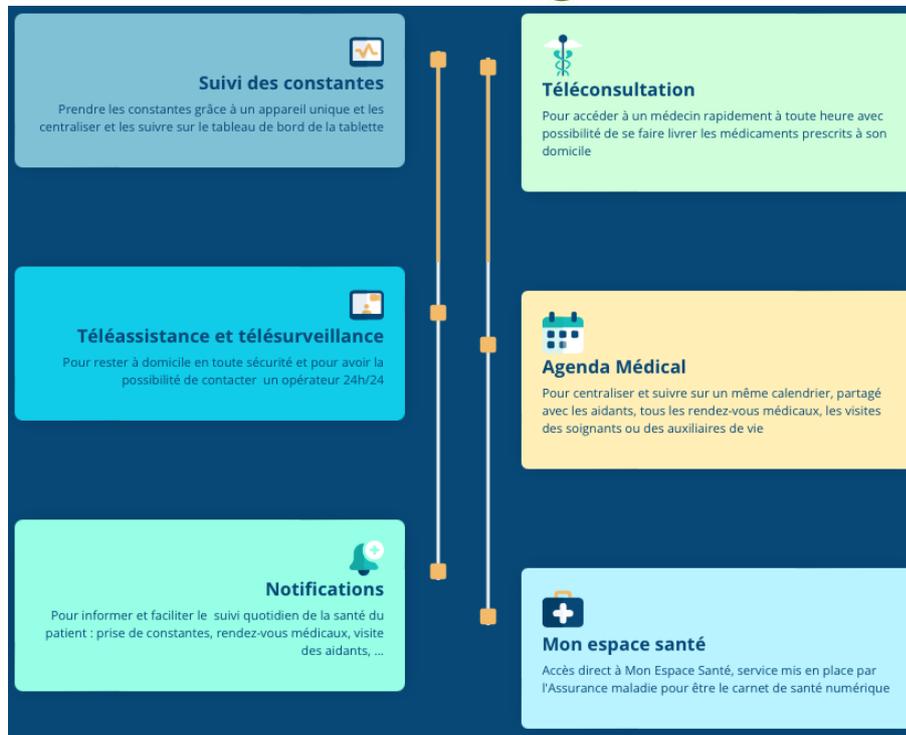
Domisanté a comme mission fondamentale de placer le patient comme acteur de sa santé depuis son domicile en proposant une passerelle composée d'outils technologiques et humains permettant le suivi en soin programmé (ou non programmé), d'accéder aux professionnels de santé de son bassin de vie ou nationaux de manière simple, sécurisée, dynamique, pertinente et préventive.

L'objectif est de proposer un socle générique de prévention et de suivi pour accompagner, depuis le domicile : le bien vieillir, les maladies chroniques et le post-opératoire

La vision a été de créer une passerelle de santé fiable, intuitive, personnalisable les services clés pour un bon suivi depuis le domicile :

- Suivi des constantes, avec le ONE un appareil unique, certifié dispositif Médical ;
- Téléconsultations, grâce à un accès direct à la plateforme Hellocare pour offrir un parcours de soin complet : téléconsultation, ordonnance et livraison des médicaments en moins d'une heure ;
- Télé assistance, pour une présence 24h/24 ;
- Agenda Médical, conçu pour centraliser tous les événements en lien avec la santé : rendez-vous médicaux, visite d'un soignant ou d'une auxiliaire de vie ;
- Notifications, des rappels pour faciliter le suivi quotidien de la santé : prise de médicaments, rendez-vous, prise de constantes ;
- Mon Espace de santé, les informations santé intégrées dans une application.

Offre Domisanté



Source : Domisanté

MDV IT

MEDICAL DEVICES VENTURE IT compte profiter de l'expérience d'Archos et de Logic Instrument pour proposer une offre adaptée aux établissements de santé. MDV IT développe une gamme de produits spécifiquement destinés aux environnements de santé : tablettes, smartphones et écrans connectés. L'idée est de décliner le modèle Logic/Archos sur un nouveau marché : celui du monde médical dont la digitalisation est en cours.

Positionnement MDV IT



Source : MDV IT

Le développement du Dossier Patient Informatisé (DPI) a mis en lumière l'importance des données numériques. Pour utiliser ces données de façon pertinente et dans une volonté d'efficacité et d'amélioration de qualité de vie au travail, l'usage d'applications mobiles par le personnel soignant a été multiplié au cours des dernières années. MDV IT propose une gamme adaptée à ces nouveaux usages et qui répond aux critères d'exigence du milieu hospitalier en termes de sécurité des données, de connectivité avec les différents accessoires, de respect des critères d'hygiène, de résistance à l'eau et aux chocs ...

MDV IT va proposer aux établissements de santé une offre calibrée en fonction de leurs besoins : d'une gamme de solutions prêtes à l'emploi à des solutions construites sur mesure.

Le matériel déployé pourra être loué ou vendu et des services associés sont disponibles comme la gestion de flotte ou la fourniture d'accessoires dédiés, d'objets connectés.

Enfin la formation et le SAV seront des piliers importants de l'offre globale.

Offre MDV IT



Source : MDV IT

Prévisions financières

Le groupe a présenté début avril son plan stratégique 2024-2026 avec une feuille de route axée sur 4 points :

- **Chercher l'hyper croissance, préserver la rentabilité et la trésorerie** : atteindre 40 M€ de CA et un EBITDA profitable en 2024. Dépasser 50 M€ de CA en 2025 tout en améliorant significativement la rentabilité ;
- **Continuer d'innover** : chez Archos, pour Noël 2024, lancement d'une gamme de solutions inédites et innovantes pour la santé, le bien-être et le divertissement des animaux de compagnie ;
- **Croître en solutions technologiques pour la Défense**, par l'expertise renforcée en interne sur les sujets stratégiques Defense mais également par l'acquisition de petites sociétés ;
- **Concrétiser les projets des Start Up de la santé.**

Dynamique de croissance soutenue

Nos prévisions de CA pour la période 2024^e-2026^e pour chaque entité, Archos, Logic Instrument et MDV, reposent sur les hypothèses suivantes :

- **Pour Archos** :
 - o La relance de la dynamique commerciale en se positionnant sur des marchés de niche sur lesquels la pression concurrentielle est moindre ;
 - o La signature de contrats de sous-traitance avec plusieurs gros acteurs du secteur avec lesquels l'effet volume peut rapidement être significatif ;
- **Pour Logic Instrument** : Nous reprenons les éléments détaillés dans notre étude d'initiation
 - o Une base de CA « récurrent » réalisée auprès de différents grands comptes ;
 - o Une accélération progressive de la croissance grâce à la mise en place des synergies commerciales entre Logic Instrument et Elexo ;
 - o La montée en puissance des contrats récemment gagnés auprès d'acteurs industriels et de la Défense en France ;
 - o Le gain régulier de nouveaux clients.
- **Pour MDV** : nous reprenons les données transmises par la société à l'expert indépendant dans le cadre de la procédure de radiation des titres du marché Euronext Access+ en décembre 2023 et consultable dans le rapport de valorisation.

Prévisions 2024^e-2026^e de CA MDV

CA (en M€)	2024e	2025e	2026e
Domisanté	1,50	2,50	3,50
%CA	40,1%	40,5%	40,7%
%Variation		66,7%	40,0%
Dextrain	0,71	1,26	1,99
%CA	18,9%	20,4%	23,1%
%Variation		78,7%	57,9%
Poladerme	0,60	0,90	1,10
%CA	16,0%	14,6%	12,8%
%Variation		50,0%	22,2%
MDV IT	0,94	1,51	2,01
%CA	25,0%	24,5%	23,4%
%Variation		61,5%	33,1%
TOTAL MDV	3,74	6,17	8,60
% Variation		65,0%	39,4%

Source : MDV

Sur ces bases, nous anticipons un CA de 43,26 M€ en 2024^e, de 48,76 M€ en 2025^e et de 54,59 M€ en 2026^e soit une croissance cumulée de 176,7% par rapport au CA 2023 publié et de 51,6% par rapport au CA 2023 pro forma (i.e intégrant Elexo sur 12 mois)

Prévisions 2024^e-2026^e de CA GROUPE

CA (en M€)	2023	2024e	2025e	2026e
Archos	2,60	5,00	5,50	6,00
%CA	13,2%	11,6%	11,3%	11,0%
%Variation		92,3%	10,0%	9,1%
Logic Instrument	16,33	34,52	37,09	39,99
%CA	82,8%	79,8%	76,1%	73,3%
%Variation		111,4%	7,4%	7,8%
MDV	0,80	3,74	6,17	8,60
%CA	4,1%	8,6%	12,7%	15,8%
%Variation		367,5%	65,0%	39,4%
TOTAL GROUPE	19,73	43,26	48,76	54,59
%Variation		119,3%	12,7%	11,9%

Source : Greensome Finance

Levier sur les marges

Nos prévisions de résultats pour la période 2024-2026^e reposent sur les hypothèses suivantes :

- Une légère hausse du taux de marge brute grâce à un meilleur mix d'activités avec un poids plus important de MDV dont les taux de marge brute sont deux fois plus élevés que pour Archos et Logic Instrument ;
- Une meilleure mutualisation des charges externes et des frais de personnels grâce à l'effet volume ;

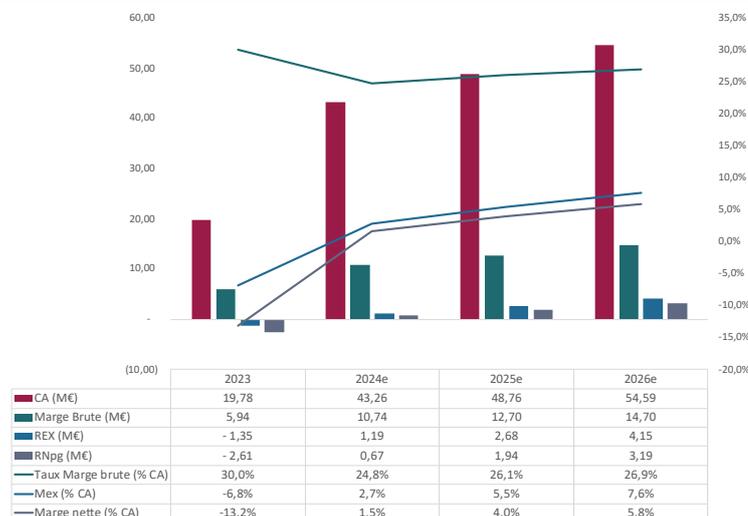
Prévisions 2024^e-2026^e de marge brute et d'EBITDA par entité

Marge Brute (en M€)	2024e	2025e	2026e	EBITDA (en M€)	2024e	2025e	2026e
Archos	1,10	1,21	1,32	Archos	-0,39	-0,27	-0,15
%CA	22,0%	22,0%	22,0%	%CA	-7,7%	-4,9%	-2,4%
%Variation		10,0%	9,1%	%Variation		ns	ns
Logic Instrument	7,37	8,01	8,55	Logic Instrument	2,31	2,61	2,99
%CA	21,4%	21,6%	21,4%	%CA	6,7%	7,0%	7,5%
%Variation		8,6%	6,8%	%Variation		13,0%	14,5%
MDV	1,62	2,76	4,01	MDV	-0,62	0,29	1,13
%CA	43,2%	44,7%	46,6%	%CA	-16,7%	4,6%	13,2%
%Variation		70,5%	45,6%	%Variation		ns	297,0%
TOTAL GROUPE	10,09	11,97	13,89	TOTAL GROUPE	1,30	2,62	3,98
%CA	23,3%	24,6%	25,4%	%CA	3,0%	5,4%	7,3%

Source : GreenSome Finance

Sur ces bases, nous estimons que le groupe, devrait afficher en 2024^e une marge d'exploitation 2,7% pour atteindre 7,6% en 2026^e.

Prévisions 2024^e-2026^e de résultats



Source : GreenSome Finance

Le groupe disposait au 31 décembre 2023 d'une trésorerie disponible de 10,55 M€ lui permettant de financer ses investissements, de couvrir la hausse de son BFR et de faire face à ses différentes échéances de remboursement d'emprunts.

En détail, l'endettement brut s'élevait à 11,55 M€ et se répartissait de la façon suivante : 0,55 M€ d'emprunt obligataire convertible, 2,5 M€ lié au rachat d'Elexo, 1,6 M€ d'emprunts pour financer le BFR d'Elexo, 0,8 M€ de PGE Logic Instrument, 1,5 M€ d'avances remboursables obtenus pour le financement de projets collaboratifs, 3 M€ d'emprunt BEI rééchelonné et 1,4 M€ de dette Fiducie.

Les échéances de remboursement à moins d'un an s'élèvent à 3,25 M€.

Ajoutons cependant des éléments importants transmis par la société concernant l'échéancier des dettes :

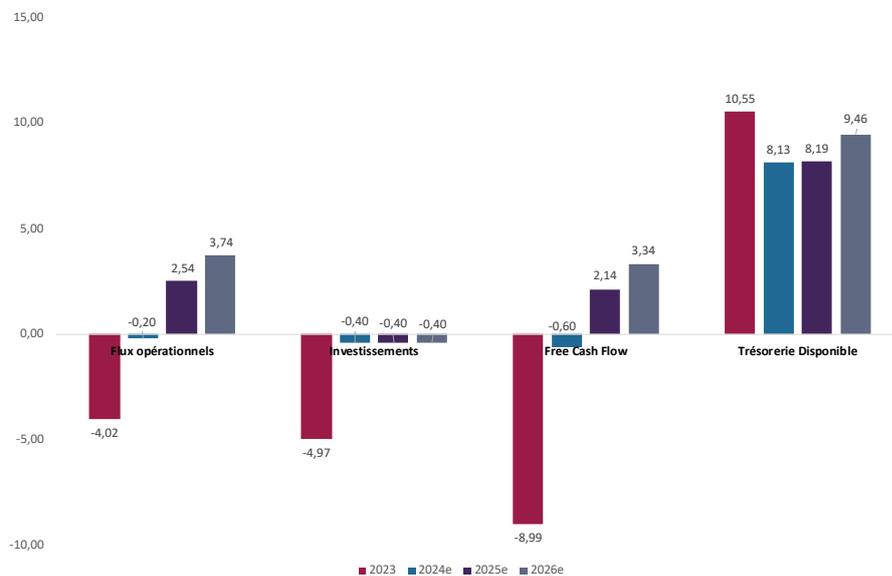
- La dette BEI logée au sein d'Archos SA ne sera remboursée qu'à hauteur de 25% de l'EBITDA consolidé positif et ce jusqu'au 31/12/2028. Compte tenu de la trajectoire des résultats d'Archos SA, nous estimons la probabilité que cette dette ne soit pas remboursée comme très forte ;
- Sur les avances remboursables, un total de 0,9 M€ ne sera pas remboursé, le solde étant en cours de négociation.

Ainsi l'endettement retraité au 31 décembre 2023 s'élevait avec ces éléments à 7,65 M€.

Nous estimons qu'en 2024, en tenant compte des augmentations de capital qui ont permis de lever 1,43 M€, la consommation nette de trésorerie devrait représenter 2,5 M€.

Tableaux de flux prévisionnels 2024^e-2026^e (M€)

(M€)	2023	2024e	2025e	2026e	2027e
Flux opérationnels	-4,02	-0,20	2,54	3,74	4,90
Investissements	-4,97	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40
Free Cash Flow	-8,99	-0,60	2,14	3,34	4,50
Flux de Financement	7,45	-1,82	-2,08	-2,08	-2,08
Variation de Trésorerie	-1,51	-2,42	0,06	1,26	2,42
Trésorerie Disponible	10,55	8,13	8,19	9,46	11,88



Source : GreenSome Finance

Du côté du bilan, au 31 décembre 2023, les capitaux propres étaient négatifs de -4,3 M€ et les capitaux permanents (intégrant les intérêts minoritaires) positifs de 0,62 M€ pour un endettement net de 1 M€. Les augmentations de capital ont permis d'améliorer un peu la situation. Les capitaux propres devraient redevenir positifs qu'en 2026.

Bilans synthétiques 2024^e-2026^e (M€)

(M€)	2023	2024 ^e	2025 ^e	2026 ^e	2027 ^e
Capitaux propres & Intérêts minoritaires	0,62	2,72	4,67	7,85	12,24
Endettement net	1,00	0,17	-1,97	-5,31	-9,80
Gearing (%)	162%	6%	-42%	-68%	-80%
BFR	-2,20	-0,72	-0,81	-0,91	-0,99
<i>en jour de CA</i>	<i>-40</i>	<i>-6</i>	<i>-6</i>	<i>-6</i>	<i>-6</i>

Source : GreenSome Finance

Valorisation

Compte tenu du profil spécifique du groupe, nous le valorisons par la méthode de la somme des parties.

Pour les activités propres d'Archos, nous avons appliqué la méthode du DCF et des comparaisons boursières.

Pour Logic Instrument, nous reprenons la synthèse de la valorisation pondérée présentée dans l'étude d'initiation publiée le 20 février 2024.

Pour Medical Devices Venture, nous reprenons les conclusions du rapport rédigé par AA Fineval, expert indépendant mandaté dans le cadre de la radiation des titres du marché Euronext Access+ en décembre 2023.

Archos

DCF Simplifié

Notre modèle simplifié de valorisation par les DCF repose sur les prévisions et hypothèses suivantes :

- Pour la période 2024^e-2026^e sur nos prévisions exposées précédemment ;
- Pour la période 2027^e-2032^e :
 - o Une très faible croissance avec un TMVA sur la période de 5% ;
 - o Une marge d'EBITDA normative de 5,1% et en moyenne de 3% sur la période ;
 - o Pas d'estimations du niveau des CAPEX, des dotations aux amortissements et du BFR
- Un taux de croissance à l'infini de 1,5% ;
- Un taux d'actualisation de 10,8% incluant un taux sans risque de 2,80% (OAT 10 ans), une prime de risque de marché de 5,32% (source : NYU Stern) et un bêta Société de 1,5x.
- L'absence d'endettement ;

DCF Simplifié 2024^e-2033^e

M€	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
Chiffre d'affaires	5,0	5,5	6,0	6,5	6,8	7,2	7,5	7,9	8,3	8,7
Variation		10,0%	9,1%	8,3%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
EBITDA	-0,39	-0,27	-0,15	-0,04	0,0	0,1	0,2	0,3	0,4	0,4
% CA	-7,7%	-4,9%	-2,4%	-0,6%	0,5%	1,5%	2,5%	3,4%	4,3%	5,1%
Cash flow d'exploitation	-0,4	-0,3	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2	0,3	0,4
Cash flow disponible	-0,4	-0,3	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2	0,3	0,4
Cash flow disponible actualisé	-0,4	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1

Valeur terminale actualisée	1,46
Somme des CFD actualisés	-0,23
Endettement net au 31/12/23	0,00
Intérêts minoritaires	0,00
VALORISATION (M€)	1,23

Tableau de sensibilité

Taux d'actualisation	Taux de croissance à l'infini				
	0,5%	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%
8,8%	1,76	1,89	2,05	2,22	2,42
9,8%	1,37	1,47	1,58	1,71	1,85
10,8%	1,07	1,15	1,23	1,32	1,42
11,8%	0,83	0,89	0,95	1,02	1,10
12,8%	0,64	0,68	0,73	0,78	0,84

Taux d'actualisation	Marge Opérationnelle Normative				
	-0,9%	2,1%	5,1%	8,1%	11,1%
8,8%	-0,54	0,75	2,05	3,34	4,63
9,8%	-0,50	0,54	1,58	2,62	3,66
10,8%	-0,47	0,38	1,23	2,08	2,93
11,8%	-0,45	0,25	0,95	1,66	2,36
12,8%	-0,44	0,14	0,73	1,32	1,91

Estimations : GreenSome Finance

Nous obtenons par la méthode du DCF une valorisation d'Archos de 1,23 M€.

Comparaisons boursières

Nous avons retenu comme comparables un échantillon large d'acteurs présent dans l'univers de l'électronique grand public.

Tableau des comparables sur la période 2024^e-2026^e (au 15/05/2024)

	VE/CA			VE/EBITDA			P/E		
	2023e	2024e	2025e	2023e	2024e	2025e	2023e	2024e	2025e
Innelec Multimédia SA	0,15	0,15	0,15	6,12	4,01	3,53	17,20	4,85	4,11
Lexibook - Linguistic Electronic System	0,85	0,82	0,80	7,16	6,92	6,79	6,68	6,45	6,32
VEOM Group	0,74	0,64	0,60	ns	ns	16,89	ns	ns	ns
Guillemot Corporation S.A.	0,39	0,37	0,35	3,16	2,48	2,21	12,24	8,18	6,93
Parrot S.A.	0,11	0,06	0,04	NA	NA	NA	1,57	ns	ns
Moyenne	0,45	0,41	0,39	5,48	4,47	7,35	9,42	6,49	5,79

	CA			EBITDA		
	2024e	2025e	2026e	2024e	2025e	2026e
Archos	5,00	5,50	6,00	-0,39	-0,27	-0,15
Valorisation Théorique (M€)	2,24	2,25	2,33	ns	ns	ns

Source : Finbox

Compte tenu de l'absence de rentabilité d'Archos sur la période, seul l'utilisation des ratios relatifs au CA sont exploitables. En appliquant les ratios de VE/CA de l'échantillon à Archos, nous obtenons par la méthode des comparaisons boursières **une valorisation moyenne de 2,27 M€**

Synthèse

Nous obtenons une valorisation pondérée (50% DCF - 50% comparables) d'Archos de 1,75 M€.

Valorisation pondérée (en M€)

Méthode	Valorisation (M€)	Pondération	Valorisation (M€)
DCF	1,23	50%	0,61
Comparaisons boursières	2,27	50%	1,14
Valorisation pondérée ARCHOS			1,75

Source : GreenSome Finance

Logic Instrument

La valorisation pondérée de Logic Instrument, détaillée dans l'étude d'initiation publiée le 20 février 2024, ressort à 16,78 M€.

Valorisation pondérée (en M€)

Méthode	Valorisation (M€)	Pondération	Contribution (M€)
DCF	18,23	70%	12,76
Comparaisons boursières	13,39	30%	4,02
Valorisation pondérée LOGIC INSTRUMENT			16,78

Source : GreenSome Finance

Medical Device Venture

La valorisation de MDV retenue dans le cadre de la radiation des titres sur le marché en décembre 2023 ressort à 10,4 M€.

Valorisation (en M€)

Entité	Méthode	Valorisation (M€)	% Détenion	Valeur Participations
Dextrain	DCF	8,41	53,8%	4,53
Poladerm	DCF	2,03	40,1%	0,82
Medical Devices Venture IT	DCF	1,77	90,9%	1,61
Domisanté	DCF	6,67	70,0%	4,67
TOTAL		18,89		11,62

Situation Nette de MDV	en M€
Frais Holding	-2,24
Fonds propres	1,60
Valeur comptable des participations	-0,60
Valorisation des participations	11,62
Valorisation de MDV	10,38

Source : AA Fineval

SYNTHESE

En synthèse, après prise en compte de l'endettement net retraité, des intérêts minoritaires et après application d'une décote de holding de 20%, nous obtenons une valorisation par somme des parties du groupe Archos de 11,67 M€ soit 0,201€ par action.

Valorisation Groupe Archos (en M€)

Calcul Endettement net retraité (M€)	
Endettement au 31/12/2023	11,55
Dette BEI non remboursée	3
Avances BPI non remboursées	0,9
Endettement Retraité	7,65
Augmentation Capital avril/mai 2024	1,43
Trésorerie disponible au 31/12/2023	10,55
Trésorerie retraitée	11,98
Endettement net retraité	-4,33

Entité	Valorisation (M€)	% Détenion	Valeur Participations
Archos	1,75	100,0%	1,75
Logic Instrument	16,78	24,2%	4,07
Medical Devices Ventures	10,38	90,9%	9,43
TOTAL	28,91		15,25
Endettement Net Retraité	-4,33		-4,33
Intérêts minoritaires	4,96		4,96
Valeur nette			14,62
Décote Holding	20,0%		11,70
Nombre actions diluées (M)	58,05		
Valeur par action (€)			0,202

Source : Greensome Finance

Données Financières

COMPTE DE RESULTAT (M€)	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Chiffre d'affaires	22,78	15,42	14,29	19,78	43,26	48,76	54,59
Autres Produits Exploitation	1,89	0,43	1,61	0,89	0,65	0,73	0,82
Marge Brute	7,11	3,58	4,77	5,94	10,74	12,70	14,70
Charges Externes	3,44	3,07	2,68	2,48	3,60	3,70	3,84
Charges de personnel	5,12	4,31	4,33	4,23	5,19	5,64	6,07
Impôts et taxes	0,20	0,16	0,11	0,07	0,16	0,18	0,20
EBE	-1,65	-3,95	-2,35	-0,84	1,79	3,18	4,60
Amortissements	0,52	0,28	0,29	0,50	0,61	0,50	0,45
Dotations	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EBIT	-2,17	-4,22	-2,64	-1,35	1,19	2,68	4,15
Résultat financier	-2,41	0,12	-0,06	0,03	-0,35	-0,25	-0,16
Résultat Exceptionnel	1,48	-4,89	1,19	-1,03	0,00	0,00	0,00
Impôts sur les bénéfices	0,01	0,25	-0,01	0,06	0,17	0,49	0,80
Amortissements des survaleurs	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Résultat net	-3,10	-9,25	-1,51	-2,40	0,67	1,94	3,19
Résultat net Corrigé Part du Groupe	-3,10	-8,58	-1,21	-2,61	0,67	1,94	3,19

BILAN (M€)	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Actif immobilisé	0,60	0,80	0,75	4,93	4,72	4,62	4,57
Stocks	2,49	2,39	3,31	3,68	5,77	6,50	7,28
Clients	7,73	4,91	3,26	6,98	11,54	13,00	14,56
Autres actifs courants	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Impôts différés actifs	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Disponibilités et FCP	8,96	15,96	12,06	10,55	8,13	8,19	9,46
TOTAL ACTIF	19,78	24,05	19,38	26,14	30,16	32,32	35,86
Capitaux propres	-11,42	-6,92	-4,57	-4,34	-2,23	-0,29	2,90
Intérêts minoritaires	4,87	4,17	4,54	4,96	4,96	4,96	4,96
Provisions	1,28	5,56	0,81	1,11	1,11	1,11	1,11
Dette financière Long Terme	12,43	11,59	7,07	11,55	8,30	6,23	4,15
Dette Financière Court Terme	0,00	4,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Fournisseurs	12,62	9,66	11,53	12,86	18,03	20,32	22,75
Autres passifs courants	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL PASSIF	19,78	28,05	19,38	26,14	30,16	32,32	35,86

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Capacité d'autofinancement	-16,97	-4,52	-7,55	-2,48	1,28	2,45	3,64
Variation du BFR	-12,77	0,50	-2,83	1,54	1,48	-0,09	-0,10
Flux de trésorerie liés à l'activité	-4,20	-5,02	-4,72	-4,02	-0,20	2,54	3,74
Investissements	0,00	0,37	-1,69	4,97	0,40	0,40	0,40
Cession	0,02	0,00	0,06	0,03	0,00	0,00	0,00
Flux Investissements	-0,02	0,37	-1,75	4,95	0,40	0,40	0,40
Augmentation de capital*	5,29	9,15	0,00	2,09	1,43	0,00	0,00
Var Autres Fonds Propres	0,53	0,02	0,01	-0,01	0,00	0,00	0,00
Emprunts	0,21	3,21	-0,94	5,37	-3,25	-2,08	-2,08
Dividendes	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Flux financement	0,74	3,23	-0,93	7,45	-1,82	-2,08	-2,08
Variation de trésorerie	1,85	7,00	-3,90	-1,51	-2,42	0,06	1,26

RATIOS	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Marge Brute	22,9%	20,5%	22,1%	25,5%	23,3%	24,6%	25,4%
Marge d'Ebitda	-7,3%	-25,6%	-16,4%	-4,3%	4,1%	6,5%	8,4%
Marge opérationnelle	-9,5%	-27,4%	-18,5%	-6,8%	2,7%	5,5%	7,6%
Marge nette	-13,6%	-60,0%	-10,5%	-12,2%	1,5%	4,0%	5,8%
ROE (RN/Fonds propres)	27,2%	133,6%	33,0%	55,4%	-30,0%	-666,0%	110,1%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	90,9%	202,5%	47,1%	-37,0%	22,3%	52,8%	85,1%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)	-30,4%	63,2%	109,2%	-23,1%	-7,6%	674,1%	-183,1%
FCF	-4,20	-5,38	-5,06	-4,35	-0,60	2,14	3,34
FCF par action	0,00	0,00	0,00	-3,49	-0,01	0,04	0,06
BPA (en €)	0,00	0,00	0,00	-2,09	0,01	0,03	0,05
BPA Corrigé dilué (en €)	0,00	0,00	0,00	-2,09	0,01	0,03	0,05
Dividende par action (en €)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Rendement net	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nombre d'actions (M)	253,6	13 316,9	20,6	1,2	58,1	58,1	58,1
Nombre d'actions dilué (M)	253,6	13 316,9	20,6	1,2	58,1	58,1	58,1

Estimations : Source GreenSome Finance

Système de recommandation

ACHAT	NEUTRE	VENDRE
Potentiel > +10%	-10% < Potentiel < +10%	Potentiel < -10%

Détection potentielle de conflits d'intérêts

Corporate Finance en cours ou réalisée durant les 12 derniers mois	Participation au capital de l'émetteur	Contrat de suivi avec l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrat de liquidité et / ou Animation de marché	Contrat d'apporteur de liquidité
NON	NON	OUI	OUI	NON	NON

Historique de publications au cours des douze derniers mois

DATE DE PUBLICATION	TYPE	OPINION	COURS	OBJECTIF DE COURS
-	-	-	-	-

Cette publication a été rédigée par GreenSome Finance pour le compte de GreenSome Consulting. Elle est délivrée à titre informatif uniquement et ne constitue en aucun cas une sollicitation d'ordre d'achat ou de vente des valeurs mobilières qui y sont mentionnées. La présente publication ne constitue pas et ne saurait en aucun cas être considérée comme constituant une offre au public, ni comme une sollicitation du public relative à une offre quelle qu'elle soit. L'information contenue dans cette publication ainsi que toutes les opinions qui y sont reprises, sont fondées sur des sources présumées fiables. Cependant GreenSome Finance ne garantit en aucune façon l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations et personne ne peut s'en prévaloir. Toutes les opinions, projections et/ou estimations contenues dans cette publication reflètent le jugement de GreenSome Finance à la date de celle-ci et peuvent être sujettes à modification sans notification. Cette publication est destinée exclusivement à titre informatif aux investisseurs professionnels qui sont supposés élaborer leur propre décision d'investissement sans se baser de manière inappropriée sur cette publication. Les investisseurs doivent se faire leur propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière mentionnée dans cette publication en tenant compte des mérites et risques qui y sont attachés, de leur propre stratégie d'investissement et de leur situation légale, fiscale et financière. Les performances historiques ne sont en aucun cas une garantie pour le futur. Du fait de cette publication, ni GreenSome Finance, ni aucun de ses dirigeants ou de ses employés, ne peut être tenu responsable d'une quelconque décision d'investissement. Conformément à la réglementation et afin de prévenir et d'éviter les conflits d'intérêts eu égard aux recommandations d'investissements, GreenSome Finance a établi et maintient opérationnelle une politique efficace de gestion des conflits d'intérêts. Le dispositif de gestion des conflits d'intérêts est destiné à prévenir, avec une certitude raisonnable, tout manquement aux principes et aux règles de bonne conduite professionnelle. Il est en permanence actualisé en fonction des évolutions réglementaires et de l'évolution de l'activité de GreenSome Finance. GreenSome Finance entend, en toutes circonstances, agir dans le respect de l'intégrité de marché et de la primauté de l'intérêt de ses clients. A cette fin, GreenSome Finance a mis en place une organisation par métier ainsi que des procédures communément appelées « Muraille de Chine » dont l'objet est de prévenir la circulation indue d'informations confidentielles, et des modalités administratives et organisationnelles assurant la transparence dans les situations susceptibles d'être perçues comme des situations de conflits d'intérêts par les investisseurs. La présente publication est adressée et destinée uniquement (i) aux professionnels en matière d'investissement entrant dans la catégorie des "Investisseurs Qualifiés" au sens de l'article 19(5) du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (tel qu'amendé "Order") ; (ii) aux "entités à valeur nette élevée" (high net worth entities) aux associations non immatriculées, au Partenariat et "Trustee" de "Trust à valeur nette élevée" au sens de l'article 49(2) du Order. Tout investissement ou activité d'investissement en lien avec la présente publication est uniquement disponible pour ces personnes et ne sera réalisé qu'avec ces personnes. Les personnes au Royaume-Uni qui recevraient la présente publication (autre que les personnes au (I) au (II) ou les actionnaires existant de la société) ne peuvent fonder leur décision d'investissement sur la présente publication ou agir sur la base de la présente publication. Cette publication ne constitue pas une offre de vente ou la sollicitation d'une offre d'achat de valeurs mobilières aux Etats-Unis d'Amérique, au Canada, en Australie, au Japon ou en Afrique du Sud. Les valeurs mobilières mentionnées dans la présente publication n'ont pas été et ne seront pas enregistrées au sens du Securities Act de 1933, tel qu'amendé (le « Securities Act ») ou au sens des lois applicables dans les Etats membres des Etats-Unis d'Amérique, et ne pourront être offertes ou vendues aux Etats-Unis d'Amérique qu'à travers un régime d'exemption prévu par ledit Securities Act ou par les lois applicables des Etats membres des Etats-Unis d'Amérique. La présente publication et les informations qu'elle contient ne peuvent être adressées ou distribuées aux Etats-Unis d'Amérique. Les valeurs mobilières de la société ne sont pas offertes aux Etats-Unis d'Amérique.