

PRÉSENTATION RÉSULTATS S1 24

## FEUILLE DE ROUTE AMBITIEUSE MAIS PERTINENTE

A l'occasion de résultats S1 24 confirmant la reprise en main de l'activité, le management a dévoilé sa feuille de route 2024-27 axée sur la monétisation de sa plateforme via le modèle économique de l'affiliation qui a commencé à être déployé au printemps 2024. Ce modèle, très faiblement capitalistique, doit permettre au groupe d'assurer sa pérennité financière d'ici 2027. A cet horizon, le management vise un CA >17m€ et une marge d'EBITA ajusté norme société >25%. Si le management parvient à réaliser ses ambitions, le groupe sera vu non comme loueur de courte durée digital, mais comme une plateforme pour l'industrie de la mobilité. Nous n'en sommes pas encore là, mais la visibilité sur le dossier s'améliore progressivement. Opinion ACHAT réitérée, avec un OC inchangé de 2,6€ qui ne reflète que partiellement le changement de modèle.

Maxime Dubreil  
+33 1 44 88 77 98  
[mdubreil@allinvest.com](mailto:mdubreil@allinvest.com)

Document achevé de  
rédiger le 16/10/2024 07:24

Document publié le  
16/10/2024 07:24

### Résultats S1 24 confirmant la reprise en main de l'activité

Même si les résultats S1 24 sont encore perturbés par quelques éléments exceptionnels, la reprise en main du groupe est confirmée, avec une amélioration de l'ensemble des indicateurs opérationnels, notamment une marge d'EBITDA ajusté norme société de 12% (+12pts) vs 7% attendus par IS. La consommation de trésorerie est quant à elle maîtrisée avec un FCF opérationnel de -0,79m€ et une augmentation de la DN de +1,25m€, même si l'amélioration sera beaucoup plus perceptible au S2 qu'au S1 pour des questions liées aux délais d'encaissement/décaissement sur les acquisitions/cessions de véhicules. L'ensemble des éléments du S1 sont détaillées ci-après.

### Feuille de route 2024-27 axée sur l'affiliation

Si le management revoit à la baisse son objectif 2024 de CA (10,5m€ vs 12,0m€ préc), c'est dans une logique de préservation de la rentabilité (guidance d'EBITDA ajusté norme société inchangé à 1,6m€) et de la trésorerie, avec un FCF opérationnel 2024e qui devrait être positif du fait de la réduction temporaire de la flotte. Surtout, après avoir démontré sa capacité à redresser la situation, le management en place depuis l'été 2023 a dévoilé sa feuille de route 2024-27 qui met l'accent sur la monétisation de la plateforme et le développement du modèle économique d'affiliation. Sans renier sur le modèle de loueur de courte durée à Paris pour lequel le management vise l'atteinte de l'équilibre fin 2027, le développement du modèle d'affiliation doit permettre, avec une intensité capitalistique voisine de zéro (ce sont les affiliés qui détiennent la flotte), de faire progresser sensiblement les résultats. Le management vise ainsi à horizon 2027 un CA >17m€ (10,5m€ en 2023) et surtout une marge d'EBITDA ajusté norme société >25% (5% en 2023).

### Estimations ajustées, OC maintenu à 2,6€

Afin de tenir compte de la nouvelle feuille de route, nous ajustons nos attentes, avec moins de CA, mais surtout moins de pertes et de consommation de cash sur 2024-26e. Notre OC, basé sur un DCF, demeure inchangé à 2,6€, mais ne reflète que partiellement le changement de modèle qui sera véritablement perceptible à partir de 2027. .../...

Invest Securities et l'émetteur ont signé une convention de prestation de service d'analyse.

en € / action	2024e	2025e	2026e
BPA ajusté	-0,47	-0,36	-0,24
var. 1 an	n.s.	n.s.	n.s.
Révisions	-42,3%	-21,9%	n.s.

au 31/12	2024e	2025e	2026e
PE	n.s.	n.s.	n.s.
VE/CA	2,00x	2,09x	1,79x
VE/EBITDA ajusté	41,2x	26,9x	13,1x
VE/EBITA ajusté	n.s.	n.s.	n.s.
FCF yield*	7,8%	n.s.	n.s.
Rendement	n.s.	n.s.	n.s.

\* FCF avant BFR rapporté à la VE

Informations clés			
Cours de clôture du	15/10/2024		0,99
Nb d'actions (m)			7,37
Capitalisation (m€)			7,3
Capi. flottante (m€)			2,3
ISIN			FR00140062B9
Ticker			ALTOO-FR
Secteur DJ			Technology Services

	1m	3m	Dp 31/12
Variation absolue	+19,6%	+16,5%	+32,4%
Variation relative	+20,2%	+21,5%	+37,1%

Source : Factset, estimations Invest Securities

### Résultats S1 24 supérieurs à nos attentes

Le groupe avait publié fin juillet un CA S1 24 de 5,48m€ (+14%) supérieur à notre attente (5,0m€) en précisant que la flotte avait reculé de -13%, ce qui laissait supposer une amélioration du taux d'utilisation et par conséquent un levier sur la rentabilité. Les résultats semestriels publiés hier soir ont confirmé cesières impressions.

L'EBITDA ajusté S1 24 norme société s'établit à 0,67m€ (0,00m€ au S1 23) vs 0,36m€ attendus par IS, traduisant une marge de 12,2% (+12pts) vs 7,2% att, un EBIT de -1,44m€ (-3,00m€ au S1 23) vs -1,90m€ att et un RN de -1,98m€ (-3,6m€) vs -2,48m€ att. Retraités de charges sur exercices antérieurs (150k€, soit 3% du CA), la marge d'EBITDA norme société aurait même atteint 15%, l'amélioration de +15pts étant attribuée pour +5pts à la normalisation des frais de réparation, +4pts à la meilleure acquisition clients et pour +6pts à la rationalisation des frais généraux. Malgré la prise en compte de -0,25m€ de dépréciations exceptionnelles sur des véhicules endommagés, les amortissements totaux ressortent inférieurs à nos attentes à -1,54m€ vs -1,79m€ att. Ces 2 éléments expliquent l'écart par rapport à nos attentes au niveau du RN.

#### Réalisations S1 24 vs attentes IS

en m€	S1 23		S1 24
	réalisé	réalisé	Attentes IS
CA ajusté norme société	4,79	5,48	5,05
var	+60%	+14%	+5%
<b>EBITDA ajusté norme société</b>	<b>0,00</b>	<b>0,67</b>	<b>0,36</b>
Marge EBITDA ajusté	0%	12%	7%
<b>EBITDA ajusté norme IS</b>	<b>-0,27</b>	<b>0,10</b>	<b>-0,16</b>
Amortissements	-2,73	-1,54	-1,79
<b>EBITA</b>	<b>-3,00</b>	<b>-1,44</b>	<b>-1,95</b>
Frais Financiers	-0,54	-0,53	-0,55
<b>RN ajusté</b>	<b>-3,53</b>	<b>-1,97</b>	<b>-2,50</b>

Source : Toosla, estimations IS

Par rapport à nos estimations ajustées qui tiennent compte du coût du crédit-bail, l'EBITDA ajusté IS ressort à +0,10m€ (-0,27m€ au S1 23) vs -0,16m€ att, traduisant comme attendu un recours accru au crédit-bail depuis 1 an (coût de location de -0,58m€ vs -0,27m€ au S1 23 et -0,52m€ att).

Cette publication vient confirmer la reprise en main de l'activité opérationnelle depuis la prise de fonction du management à l'été 2023, même si le plein effet sur les résultats annuels n'est pas pleinement perceptible compte tenu de la saisonnalité de l'activité et des derniers impacts des exercices antérieurs.

### Consommation de cash maîtrisée au semestre malgré « l'effet BFR »

Le FCF opérationnel norme IS s'établit à -0,79m€ au S1 24 vs +0,60m€ att et +0,59m€ au S1 23, de sorte que la DN ressort à 14,4m€ (+1,25m€ sur le semestre) vs 13,1m€ att. La Dette Nette se décompose en 1,6m€ de trésorerie et 16,2m€ de dettes financières, dont 12,9m€ de dettes affectées à la flotte. L'écart par rapport à nos attentes s'explique principalement par un BFR Flotte (encaissement du produit de cessions des véhicules moins le décaissement des acquisitions) de -0,8m€. Toosla précise par ailleurs avoir tiré en septembre 4,5m€ d'un emprunt moyen terme destiné à financer la flotte.

Si le modèle économique de la location de voiture à Paris n'est toujours pas générateur de cash comme on le sait (il faudrait pour cela une marge d'EBITDA >20%), le management a nettement redressé la barre avec une consommation de trésorerie maîtrisée (l'endettement devrait même se réduire au S2 24 avec la réduction temporaire de la flotte et les encaissements des cessions du S1 24) et une visibilité sur au moins 12 mois qui lui laisse le temps d'exécuter la prochaine étape de son développement.

### Objectifs 2024 affinés dans une logique de préservation de la trésorerie

Alors que le groupe visait jusqu'alors pour 2024 un CA hors crédit-baux de 12m€ (+14%) et une marge d'EBITDA ajusté norme société de 13,5% matérialisant un EBITDA ajusté de 1,6m€, le management a revu à la baisse son objectif de CA à 10,5m€ (stable), tout en conservant son objectif de 1,6m€ d'EBITDA.

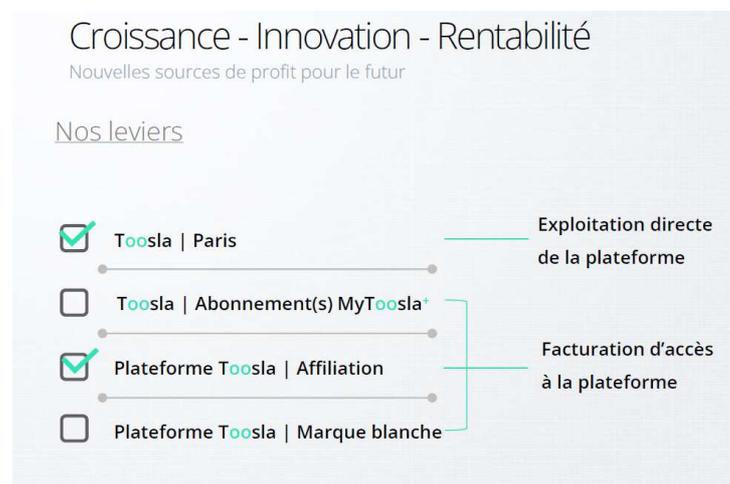
3 éléments expliquent ces révisions : (i) une vision plus prudente de l'activité de location à Paris au S2 24 après une première quinzaine de juillet perturbée par la préparation des Jeux Olympiques et les restrictions de circulation et un environnement de marché moins favorable qui a conduit le management à ajuster sa flotte (550 vs 600 préc) pour maximiser sa rentabilité dans un contexte macro moins favorable, (ii) un changement de comptabilisation des revenus d'affiliation (reconnaissance des commissions en CA et non du CA brut des affiliés) qui implique de reconnaître seulement 20% du CA initialement attendu sans impact sur les résultats, et (iii) le décalage du lancement des offres d'abonnement qui ont vocation à être lancées et exploitées en marque blanche par de futurs partenaires. Dans un contexte moins favorable, cette approche doit permettre de préserver la trésorerie.

### Feuille de route ambitieuse 2027, axée sur la monétisation de la plateforme

Après avoir présenté à l'automne dernier une feuille de route 2023-24 destinée à redresser rapidement la situation, le management en place depuis l'été 2023 a dévoilé la prochaine étape visant à assurer la pérennité de l'entreprise. Ce plan, axé sur la monétisation de la plateforme, doit permettre à Toosla de réaliser en 2027 un CA >17m€ (10,5m€ en 2023) et une marge d'EBITDA ajusté >25% (5% en 2023) sans accroissement significatif de la flotte, et donc sans augmentation massive de l'actif immobilisé. Ces objectifs doivent permettre à Toosla à l'issue du plan d'atteindre un RN positif et de générer un FCF positif, après prise en compte des frais financiers.

Si Toosla ne souhaite pas abandonner le métier de la location de véhicules courte durée à Paris pour conserver son expertise métiers, la société met aujourd'hui l'accent sur la monétisation de sa plateforme digitale. Cette monétisation doit passer principalement par l'accélération du développement du modèle d'affiliation déployé depuis le printemps dans 3 villes (Lyon, Bordeaux et Nice). Avec ce modèle, Toosla s'associe à des partenaires locaux (loueurs indépendants) disposant d'une flotte de véhicules. Toosla va équiper les véhicules en dispositifs de prise en charge automatisée et assurer la réservation des véhicules via sa plateforme (application mobile et site web). Le groupe perçoit 20% de commissions sur les locations en contrepartie de coûts marketing d'acquisition clients représentant environ 11% du prix des locations. Outre le fait que ce modèle économique a

#### Leviers de croissance du plan 2027



une intensité capitalistique voisine de zéro (absence des coûts liés à l'acquisition et à l'entretien de la flotte), il dégage une marge d'EBITDA de l'ordre de 40%. Les 1<sup>ers</sup> retours avec les 3 premiers affiliés sont positifs, avec notamment un revenu par véhicule sensiblement supérieurs (+20%) à la moyenne du secteur.

Par ailleurs, Toosla va également chercher à monétiser sa plateforme sous marque blanche. Le management compte adresser 3 types d'acteurs : les loueurs traditionnels, les plateformes d'autopartage et les constructeurs. Le management précise que des discussions sont engagées avec des partenaires potentiels dans chaque catégorie stratégique et vise un 1<sup>er</sup> accord en 2025. Cette approche en marque blanche pourrait aussi comprendre l'offre d'abonnement. Cette dernière devait initialement être lancée sous la marque MyToosla à la rentrée 2024 mais elle a été reportée afin de préserver les ressources financières de l'entreprise. Le modèle économique de l'approche en marque blanche, que ce soit pour la vente de la plateforme et/ou l'offre de l'abonnement, devrait s'apparenter au modèle d'affiliation, avec une intensité capitalistique voisine de zéro et un CA relativement limité mais très fortement margé.

### Quels cas d'usages en marque blanche ?

Nouvelles sources de profit pour le futur

Les cibles potentielles de notre plateforme de mobilité digitale en marque blanche



Source Toosla

### Estimations 2024-26e ajustés pour intégrer la nouvelle feuille de route

Comme nous le détaillons dans le tableau ci-dessous, nos estimations sont ajustées pour refléter : (i) la réduction de voilure sur l'activité Location Paris pour préserver la trésorerie et (ii) la montée en puissance de l'activité d'Affiliation, cœur de la stratégie de développement sur 2024-27. Même si cela n'est pas significativement perceptible au niveau du CA du fait de la reconnaissance du CA net et non du CA Brut (2,6m€ de CA attendus en 2027e), la montée en puissance de l'activité Affiliation doit permettre de contribuer à hauteur de 25% à notre estimation d'EBITDA ajusté norme société 2027 (sur la base de de 1200 voitures équipées et d'un RevCar mensuel prudent de 850€). Au global, si nous réduisons nos estimations de CA significativement sur 2024-26e (-13% à -25%), l'impact sur l'EBITDA ajusté norme société est en revanche limité (-2% à -9%).

Nos estimations d'EBITDA ajustées, tenant compte du coût du crédit-bail, sont révisées plus significativement à la baisse (-10% à -29%), avec en corolaire moins de capex et moins d'amortissements du fait de la volonté affichée du management d'avoir davantage recours à ce mode de financement de la flotte. Au global, nos estimations 2024-26e intègrent désormais une réduction significative (-16% à -30%) des pertes nettes ajustées sur 2024-26e. En 2027, nos estimations font encore ressortir un RN ajusté négatif (-1,0m€), mais cela reflète principalement une approche prudente, à la fois sur les amortissements, le coût du crédit-bail et le coût de la dette.

### Estimations IS de résultats

	2024e			2025e			2026e			2027e
	Act.	Préc	Révisions	Act.	Préc	Révisions	Act.	Préc	Révisions	Act
- dt CA Paris	10,3	11,0	-6%	10,6	13,1	-19%	12,1	15,2	-20%	14,1
- dt CA Affilié	0,1	0,6	-90%	0,4	1,0	-60%	1,4	1,9	-24%	2,6
- dt CA Autres	0,0	0,4	-100%	0,2	0,6	-67%	0,2	1,3	-85%	0,2
<b>CA ajusté, hors crédit-baux</b>	<b>10,4</b>	<b>12,0</b>	<b>-13%</b>	<b>11,2</b>	<b>14,7</b>	<b>-24%</b>	<b>13,8</b>	<b>18,4</b>	<b>-25%</b>	<b>16,8</b>
<b>EBITDA ajusté norme société</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>-2%</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3</b>	<b>-9%</b>	<b>3,2</b>	<b>3,5</b>	<b>-8%</b>	<b>4,6</b>
Marge EBITDA	15,5%	13,8%		18,7%	15,8%		23,4%	19,0%		27,2%
<b>EBITDA ajusté norme IS</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>-10%</b>	<b>0,9</b>	<b>1,2</b>	<b>-29%</b>	<b>1,9</b>	<b>2,4</b>	<b>-20%</b>	<b>2,9</b>
<b>marge EBITDA</b>	<b>4,8%</b>	<b>4,7%</b>		<b>7,8%</b>	<b>8,3%</b>		<b>13,7%</b>	<b>12,8%</b>		<b>17,2%</b>
Amortissements ajustés	-2,8	-3,6	-22%	-2,3	-3,5	-35%	-2,4	-3,7	-35%	-2,6
<b>EBITA ajusté norme IS</b>	<b>-2,3</b>	<b>-3,1</b>	<b>-24%</b>	<b>-1,4</b>	<b>-2,2</b>	<b>-38%</b>	<b>-0,5</b>	<b>-1,4</b>	<b>-61%</b>	<b>0,3</b>
<b>Marge EBITA ajusté norme IS</b>	<b>-22%</b>	<b>-25%</b>		<b>-12%</b>	<b>-15%</b>		<b>-4%</b>	<b>-7%</b>		
Frais financiers	-1,2	-1,1	+5%	-1,3	-1,2	+9%	-1,3	-1,2	+4%	-1,3
<b>RN ajusté norme IS</b>	<b>-3,5</b>	<b>-4,2</b>	<b>-16%</b>	<b>-2,6</b>	<b>-3,4</b>	<b>-22%</b>	<b>-1,8</b>	<b>-2,6</b>	<b>-30%</b>	<b>-1,0</b>

Source : Estimations IS

En termes de génération de trésorerie, nous réduisons très significativement le *cash-burn* 2024e (-0,4m€ vs -2,2m€ préc), du fait de la réduction de la flotte engagée qui devrait se traduire par des capex, nets des cessions de +1,1m€ (vs -0,8m€ préc). La consommation de trésorerie devrait redevenir normative en 2025e (-2,6m€, inchangée), avant de se réduire significativement en 2026e (-1,3m€ vs -1,6m€ préc) pour devenir légèrement positif en 2027e (+0,2m€). Notons que la ligne de financement supplémentaire de 4,5m€ tirés en septembre permet de financer la feuille de route 2024-27, même si le sujet de la dégradation des fonds propres (-7,9m€ estimés fin 2027e) devra être traitée.

### Estimations IS de FCF

	2024e			2025e			2026e			2027e
	Act.	Préc	Révisions	Act.	Préc	Révisions	Act.	Préc	Révisions	Act
EBITDA ajusté norme IS	0,5	0,6	-10%	0,9	1,2	-0,29	1,9	2,4	-20%	2,9
Variation BFR hors flotte	-0,9	-0,9	-0%	0,2	-0,3	ns	0,0	-0,2	ns	0,1
Capex net cessions	1,1	-0,8	ns	-2,4	-2,4	0,02	-2,0	-2,5	-22%	-1,5
Frais financiers	-1,2	-1,1	+5%	-1,3	-1,2	0,09	-1,3	-1,2	+4%	-1,3
<b>Variation DN</b>	<b>-0,4</b>	<b>-2,2</b>	<b>-82%</b>	<b>-2,6</b>	<b>-2,6</b>	<b>0,01</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,6</b>	<b>-18%</b>	<b>0,2</b>

Source : Estimations IS

### Objectif inchangé à 2,6€, prématuré d'intégrer pleinement l'aspect plateforme

Même si la stratégie est claire, la monétisation de la plateforme devrait être progressive dans la contribution aux résultats et son succès à grande échelle n'est aujourd'hui pas totalement acquis malgré les retours positifs auprès des 3 premiers affiliés. Il nous semble donc prématuré d'intégrer une valorisation de plateforme digitale (qui devrait de toute façon être limitée au périmètre hors location Paris). Nous conservons donc notre approche par DCF qui fait ressortir un OC inchangé de 2,6€.

## DONNÉES FINANCIÈRES

Données par action	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
BPA publié	-0,10	-0,20	-0,26	-0,52	-0,84	-0,47	-0,36	-0,24
<b>BPA ajusté dilué</b>	<b>-0,08</b>	<b>-0,18</b>	<b>-0,21</b>	<b>-0,44</b>	<b>-0,82</b>	<b>-0,47</b>	<b>-0,36</b>	<b>-0,24</b>
var.	n.s.							
BPA du consensus	n.d.							
Ecart /consensus	n.d.							
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Pay-out ratio	n.s.							
FCF opérationnel net IS après BFR	-1,21	-1,37	-0,49	-1,37	-0,13	0,10	-0,19	-0,01
Actif Net Comptable	0,22	0,15	0,76	0,32	-0,08	-0,52	-0,85	-1,07

Ratios de valorisation	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E	n.d.	n.d.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
P/AN	n.d.	n.d.	3,9x	7,8x	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
VE/CA	n.d.	n.d.	4,08x	3,72x	2,22x	2,00x	2,09x	1,79x
VE/EBITDA ajusté	n.d.	n.d.	18,6x	72,2x	n.s.	41,2x	26,9x	13,1x
VE/EBITA ajusté	n.d.	n.d.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
FCF yield op. avt BFR	n.d.	n.d.	n.s.	n.s.	n.s.	7,8%	n.s.	n.s.
FCF yield opérationnel	n.d.	n.d.	n.s.	n.s.	n.s.	3,6%	n.s.	n.s.
Rendement du dividende	n.d.	n.d.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.

NB : les ratios sont calculés sur le cours moyen annuel pour les exercices terminés

Valeur d'Entreprise (m€)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nombre moyen d'actions retenu (m)	2,84	3,32	3,66	5,79	6,98	7,37	7,37	7,37
Cours en €	n.d.	n.d.	2,97	2,51	1,49	0,99	0,99	0,99
Capitalisation	n.d.	n.d.	10,9	14,5	10,4	7,3	7,3	7,3
Dette Nette	n.d.	n.d.	6,1	14,5	13,2	13,6	16,2	17,5
Valeur des minoritaires	n.d.	n.d.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Provisions/ quasi-dettes	n.d.	n.d.	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2
Immobilisations financières	n.d.	n.d.	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
+/-corrections	n.d.	n.d.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Valeur d'Entreprise (VE)</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>	<b>16,7</b>	<b>28,7</b>	<b>23,4</b>	<b>20,8</b>	<b>23,4</b>	<b>24,7</b>

NB : Cours moyen annuel pour les exercices terminés

Ratios financiers (%)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBITDA ajusté/CA	9,8%	16,1%	22,0%	5,1%	n.s.	4,8%	7,8%	13,7%
EBITA ajusté/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Taux d'imposition	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
RN ajusté/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Conversion de l'EBITDA en FCF	-1800,8%	-997,4%	-200,1%	-1998,6%	n.s.	148,1%	-157,2%	-4,2%
Capex/CA	-123,1%	-157,1%	-64,1%	-108,5%	-20,6%	10,8%	-21,7%	-14,3%
BFR /CA	-36,2%	-10,7%	12,9%	-4,6%	-9,4%	-1,1%	-2,8%	-2,2%
DSO (en jours de CA)	-132	-39	47	-17	-34	-4	-10	-8
ROCE	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
ROCE hors incorporels	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
ROE ajusté	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
DN/FP	484,0%	1619,8%	146,3%	774,6%	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
DN/EBITDA ajusté (en x)	17,3x	18,0x	6,7x	36,4x	n.s.	26,9x	18,6x	9,3x
Ratio couverture des frais financiers	3,6x	1,5x	1,4x	0,5x	n.s.	0,4x	0,3x	1,5x

Source : données sociétés, estimations Invest Securities

**DONNÉES FINANCIÈRES**

Compte de résultat (m€)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
<b>CA</b>	<b>1,96</b>	<b>2,85</b>	<b>4,10</b>	<b>7,73</b>	<b>10,52</b>	<b>10,40</b>	<b>11,21</b>	<b>13,77</b>
croissance organique	n.d.	+45,4%	+43,7%	+88,6%	+36,1%	-1,1%	+7,7%	+22,9%
var.	n.d.	+45,4%	+43,7%	+88,6%	+36,1%	-1,1%	+7,7%	+22,9%
<b>EBITDA ajusté</b>	<b>0,19</b>	<b>0,46</b>	<b>0,90</b>	<b>0,40</b>	<b>-0,27</b>	<b>0,50</b>	<b>0,87</b>	<b>1,89</b>
var.	n.d.	+139,5%	+96,5%	-55,8%	n.s.	n.s.	+72,6%	+117,5%
Amortissements ajustés	-0,39	-0,81	-1,08	-2,30	-4,35	-2,83	-2,26	-2,42
<b>EBITA ajusté</b>	<b>-0,20</b>	<b>-0,35</b>	<b>-0,18</b>	<b>-1,90</b>	<b>-4,63</b>	<b>-2,33</b>	<b>-1,39</b>	<b>-0,53</b>
var.	n.d.	n.s.						
Eléments exceptionnels	-0,04	-0,08	-0,20	-0,10	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>EBIT</b>	<b>-0,24</b>	<b>-0,43</b>	<b>-0,38</b>	<b>-2,00</b>	<b>-4,63</b>	<b>-2,33</b>	<b>-1,39</b>	<b>-0,53</b>
var.	n.d.	n.s.						
Résultat financier	-0,05	-0,31	-0,63	-0,78	-1,21	-1,15	-2,64	-1,25
<b>Résultat avant impôt</b>	<b>-0,29</b>	<b>-0,74</b>	<b>-1,01</b>	<b>-2,78</b>	<b>-5,83</b>	<b>-3,48</b>	<b>-4,04</b>	<b>-1,78</b>
var.	n.s.							
IS	0,00	0,06	0,08	-0,23	0,00	0,00	0,00	0,00
SME + Minoritaires	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>RN pdg publié</b>	<b>-0,29</b>	<b>-0,68</b>	<b>-0,94</b>	<b>-3,00</b>	<b>-5,83</b>	<b>-3,48</b>	<b>-4,04</b>	<b>-1,78</b>
var.	n.d.	n.s.						
<b>RN pdg ajusté</b>	<b>-0,26</b>	<b>-0,66</b>	<b>-0,81</b>	<b>-2,65</b>	<b>-5,70</b>	<b>-3,48</b>	<b>-2,64</b>	<b>-1,78</b>
var.	n.d.	n.s.						
<b>Tableau de flux de trésorerie (m€)</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>	<b>2026e</b>
EBITDA ajusté	0,19	0,46	0,90	0,40	-0,27	0,50	0,87	1,89
IS théorique / EBITA ajusté	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Capex	-2,42	-4,48	-2,63	-8,39	-2,17	1,12	-2,44	-1,97
<b>FCF opérationnel net IS avt BFR</b>	<b>-2,22</b>	<b>-4,02</b>	<b>-1,73</b>	<b>-7,99</b>	<b>-2,44</b>	<b>1,62</b>	<b>-1,57</b>	<b>-0,08</b>
Variation BFR	-1,22	-0,55	-0,07	0,03	1,54	-0,88	0,20	0,00
<b>FCF opérationnel net IS après BFR</b>	<b>-3,44</b>	<b>-4,57</b>	<b>-1,80</b>	<b>-7,95</b>	<b>-0,90</b>	<b>0,75</b>	<b>-1,37</b>	<b>-0,08</b>
Acquisitions/cessions	0,10	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Variation de capital	0,90	0,00	4,47	0,73	3,35	0,00	0,00	0,00
Dividendes versés nets	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres dont correction IS	-0,08	-0,37	-0,47	-1,20	-1,12	-1,15	-1,25	-1,25
<b>Variation nette de trésorerie</b>	<b>-2,53</b>	<b>-4,94</b>	<b>2,20</b>	<b>-8,42</b>	<b>1,33</b>	<b>-0,40</b>	<b>-2,62</b>	<b>-1,33</b>
<b>Bilan économique simplifié (m€)</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>	<b>2026e</b>
Actifs immobilisés	4,71	9,07	9,68	16,72	13,69	10,04	10,41	10,16
- dont incorporels/GW	0,72	0,66	0,60	0,74	0,86	1,08	1,28	1,44
- dont actifs corporels	3,94	8,18	8,85	15,65	12,46	8,59	8,77	8,35
BFR hors flotte	-0,71	-0,30	0,53	-0,36	-0,99	-0,11	-0,31	-0,31
- dt créances clients hors flotte	0,00	0,00	0,91	1,55	2,00	0,48	0,48	0,58
- dt dettes fournisseurs	0,51	0,35	0,86	2,00	3,48	2,40	2,60	2,70
Capitaux Propres groupe	0,69	0,51	4,14	1,87	-0,55	-3,83	-6,27	-7,85
Minoritaires	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Provisions	0,00	0,00	0,01	0,01	0,10	0,20	0,20	0,20
<b>Dettes financières nettes</b>	<b>3,32</b>	<b>8,26</b>	<b>6,06</b>	<b>14,48</b>	<b>13,15</b>	<b>13,56</b>	<b>16,17</b>	<b>17,50</b>
- dt dette financière brute	3,80	9,29	9,03	16,99	16,58	20,42	19,76	19,10
- dt trésorerie brute	0,49	1,04	2,97	2,51	3,42	6,86	3,58	1,59

Source : données sociétés, estimations Invest Securities

## THÈSE D'INVESTISSEMENT

Toosla présente plus que jamais un modèle de développement disruptif dans le secteur de la location de véhicules de courte durée mais vient de connaître une crise de croissance dont les effets sur le cash et la rentabilité depuis le second semestre 2022 ont conduit à la mise en place d'une nouvelle direction et à l'annonce d'une feuille de route de restauration à court terme (2023/24) de la rentabilité selon un plan de maintien de la flotte louée aux alentours de 600 véhicules jusqu'en 2024 inclus. Ce redressement qui vise une croissance du CA de +20% en 2024 et une marge d'EBITDA de 12% sur ce même exercice sera réalisé sans augmentation de capital avec priorité faite à la « préservation du cash » ce qui explique la stabilisation du parc loué en attendant, post restauration de la confiance et des résultats que le groupe puisse déployer des guidances plus ambitieuses au-delà de 2025.

## ANALYSE SWOT

### FORCES

- ❑ Plateforme
- ❑ Modèle 100% digital
- ❑ Le positionnement de l'offre de location

### FAIBLESSES

- ❑ La taille du parc limité à 600 véhicules à CT
- ❑ La réaction éventuelle des compétiteurs digitaux
- ❑ Le pouvoir de négociation avec les OEM

### OPPORTUNITES

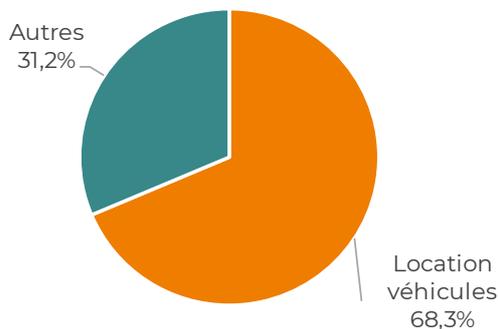
- ❑ L'évolution des consommations de mobilité
- ❑ L'absence de capitaux immobilisés
- ❑ Le potentiel des 3 leviers de restauration de la rentabilité

### MENACES

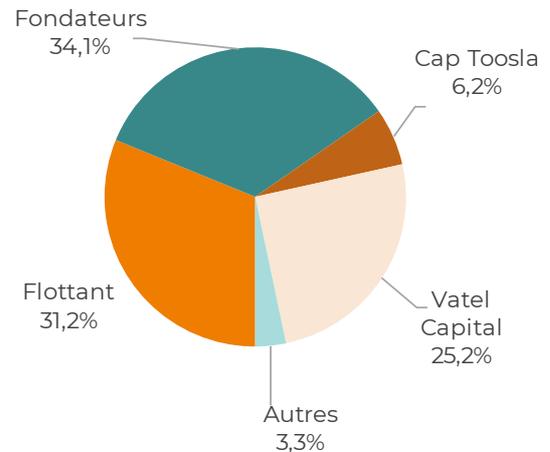
- ❑ La saturation des parkings disponibles
- ❑ La multiplication des détériorations et mauvais usages des véhicules
- ❑ La réaction des loueurs traditionnels

## INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

### REPARTITION DU CA 2023



### ACTIONNARIAT



## ÉVOLUTION DU COURS DEPUIS 5 ANS





## AVERTISSEMENT GÉNÉRAL

Invest Securities est agréée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et régulée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).

Le présent document ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre ou invitation à souscrire, acheter ou vendre des titres financiers, ou à participer à toute autre transaction.

Les informations contenues dans le présent document proviennent de sources publiques considérées fiables, mais n'ont pas été vérifiées de manière indépendante. Aucune garantie n'est donnée quant à l'exactitude, la sincérité ou l'exhaustivité des informations publiques qui ont permis d'établir le présent document et Invest Securities n'accepte aucune responsabilité quant à l'exactitude, la sincérité ou l'exhaustivité des informations publiques qui ont permis la réalisation du présent document, sauf dans la mesure requise par la loi.

Les opinions, prévisions et estimations contenues dans le présent document sont celles de leurs auteurs uniquement. Les appréciations formulées reflètent leur opinion à la date de publication et sont donc susceptibles d'évolution ou d'invalidation à tout moment, sans préavis. Invest Securities n'a aucune obligation d'actualiser, de modifier ou d'amender le présent document ou d'informer d'une quelconque manière le destinataire de ce document dans le cas où un fait, une opinion, une prévision ou une estimation contenus dans ce document, changent ou deviennent inexacts.

Les investissements mentionnés dans ce document peuvent ne pas convenir à tous ses destinataires. Les destinataires du document sont invités à fonder leurs décisions d'investissement sur les diligences appropriées qu'ils jugent nécessaires. Il est rappelé que les performances passées ne préjugent pas des performances à venir. Investir sur les marchés présente un risque de perte en capital. Toute perte ou autre conséquence découlant de l'utilisation des informations contenues dans le document relève exclusivement de la responsabilité de l'investisseur. Ni Invest Securities, ni une quelconque autre personne ne pourra être tenue responsable de quelque manière que ce soit au titre d'un quelconque dommage direct ou indirect résultant de l'utilisation de ce document. En cas de doute sur un quelconque investissement, les destinataires doivent contacter leurs propres conseillers en investissement, juridiques et/ou fiscaux pour obtenir des conseils concernant l'opportunité d'investir.

Les rapports de recherche y compris leur préparation et leur distribution sont soumis aux dispositions du règlement abus de marché (UE) n°2014/596 et du règlement délégué (UE) n°2016/958 sur les modalités techniques de présentation objective des recommandations d'investissement. Le présent document est destiné uniquement (A) à des personnes fournissant le service d'investissement de gestion de portefeuille pour compte de tiers et/ou (B) à des investisseurs qualifiés agissant pour compte propre, au sens de l'article L.411-2 du Code monétaire et financier.

Le présent document vous est fourni à titre confidentiel pour information et ne peut être reproduit ou transmis, en tout ou partie, à toute autre personne ou publié.

## OBJECTIFS DE COURS ET RECOMMANDATION

Nos opinions boursières traduisent la performance absolue attendue sur le titre à horizon 6-12 mois. Elles sont basées sur le profil de risque de l'entreprise et sur les objectifs de cours définis par l'analyste, élément intégrant des facteurs exogènes liés à l'environnement de marché qui sont susceptibles de fortes variations. Le bureau d'analyse financière d'Invest Securities établit ses objectifs de cours sur la base d'une approche fondamentale multicritères, incluant, de façon non exhaustive, l'actualisation des flux de trésorerie disponibles, l'approche analogique des comparables boursiers ou des multiples de transactions, la somme des parties, l'actif net réévalué, l'actualisation des dividendes.

Les opinions boursières émises par le bureau d'analyse financière d'Invest Securities sont définies comme tel :

- **ACHAT** : potentiel de hausse supérieur à +10% (le potentiel requis minimum peut être revu à la hausse selon le profil de risque de la société)
- **NEUTRE** potentiel compris entre -10% et +10% (le potentiel requis maximum peut être revu à la hausse selon le profil de risque de la société)
- **VENTE** : potentiel de baisse supérieur à -10%
- **APPORTER, ou NE PAS APPORTER** : recommandations utilisées lorsque l'émetteur fait l'objet d'une offre publique (OPA, OPE, Retrait Obligatoire...)
- **SOUSCRIRE ou NE PAS SOUSCRIRE** : recommandations utilisées dans le cadre d'une augmentation de capital
- **SOUS REVUE** : recommandation temporaire, lorsqu'un événement exceptionnel à l'impact significatif sur les résultats de l'entreprise ou notre objectif de cours, ne permet plus d'émettre une opinion ACHAT, NEUTRE ou VENTE

## HISTORIQUE DES RECOMMANDATIONS DES 12 DERNIERS MOIS

Le tableau ci-dessous reflète l'historique des changements de recommandation et d'objectif de cours réalisés par le bureau d'analyse financière d'Invest Securities au cours des 12 derniers mois.

Société couverte	Analyste principal	Date de publication	Opinion	Objectif de Cours	Cours à date	Potentiel vs Objectif
Toosla	Maxime Dubreil	26-avr.-24	ACHAT	2,6	0,7	+261%
Toosla	Jean-Louis Sempé	07-déc.-23	ACHAT	2,0	0,7	+170%

## DÉTAIL DES CONFLITS D'INTÉRÊTS POTENTIELS

	Toosla
Invest Securities a été chef de file ou co-chef de file dans une offre publique concernant les instruments financiers de cet émetteur durant les douze derniers mois.	Oui
Invest Securities a signé un contrat de liquidité avec l'émetteur.	Oui
Invest Securities et l'émetteur ont signé une convention de prestation de service d'analyse.	Oui
Invest Securities et l'émetteur ont signé une convention de Listing sponsor.	Oui
Invest Securities a été rémunérée par cet émetteur en échange de la fourniture d'autres services d'investissement au cours des douze derniers mois (RTO, Exécution pour compte tiers, conseil, placement, prise ferme).	Non
Le présent document a été communiqué à l'émetteur préalablement à sa publication. Cette relecture n'a pas conduit l'analyste à modifier son objectif de cours et sa recommandation boursière.	Oui
Le présent document a été communiqué à l'émetteur pour relecture préalablement à sa publication. Cette relecture a conduit l'analyste à modifier son objectif de cours et sa recommandation boursière.	Non
L'analyste financier a des intérêts dans le capital de l'émetteur.	Non
L'analyste financier a acquis des titres de capital de l'émetteur avant l'opération d'offre publique.	Non
L'analyste financier perçoit une rémunération directement liée à l'opération ou à un service d'investissement fourni par Invest Securities.	Non
Un dirigeant d'Invest Securities est en situation de conflit d'intérêt avec l'émetteur et a eu accès à la recommandation avant son achèvement.	Non
Invest Securities ou le groupe All Invest détient ou contrôle 5% ou plus du capital en actions émis par l'émetteur.	Non
Invest Securities ou le groupe All Invest détient, à titre temporaire, une position longue nette de plus de 0.5% du capital de l'émetteur.	Non
Invest Securities ou le groupe All Invest détient, à titre temporaire, une position courte nette de plus de 0.5% du capital de l'émetteur.	Non
L'émetteur détient ou contrôle 5% ou plus du capital d'Invest Securities ou du groupe All Invest.	Non

La politique de gestion des conflits d'intérêts d'Invest Securities est accessible sur le site d'Invest Securities dans la rubrique Règlementation. Une liste de toutes les recommandations diffusées sur 12 mois ainsi que la publication trimestrielle de la part des « ACHAT, VENTE, NEUTRE, AUTRES » sur 12 mois, sont accessibles sur le site de recherche d'Invest Securities.

## DIRECTION

**Marc-Antoine Guillen**  
Président

+33 1 44 88 77 80  
[maguillen@all-invest.com](mailto:maguillen@all-invest.com)

**Jean-Emmanuel Vernay**  
Directeur Général

+33 1 44 88 77 82  
[jevernay@all-invest.com](mailto:jevernay@all-invest.com)

**Pascal Hadjedj**  
Directeur Général Délégué

+33 1 55 35 55 61  
[phadjedj@all-invest.com](mailto:phadjedj@all-invest.com)

## BUREAU D'ANALYSE FINANCIÈRE

**Maxime Dubreil**  
Responsable Recherche

+33 1 44 88 77 98  
[mdubreil@all-invest.com](mailto:mdubreil@all-invest.com)

**Stéphane Afonso**  
Analyste Immobilier

+33 1 73 73 90 25  
[safonso@all-invest.com](mailto:safonso@all-invest.com)

**Bruno Duclos**  
Analyste Immobilier

+33 1 73 73 90 25  
[bduclos@all-invest.com](mailto:bduclos@all-invest.com)

**Jamila El Bougrini**  
Analyste Biotech

+33 1 44 88 88 09  
[jelbougrini@all-invest.com](mailto:jelbougrini@all-invest.com)

**Benoît Faure-Jarrosion**  
Senior advisor Immobilier

+33 1 73 73 90 25  
[bfaure-jarrosion@all-invest.com](mailto:bfaure-jarrosion@all-invest.com)

**Claire Meilland**  
Analyste CleanTech

+33 1 73 73 90 34  
[cmeilland@all-invest.com](mailto:cmeilland@all-invest.com)

**Eva Olejniczak**  
Analyste Immobilier

+33 1 73 73 90 35  
[eolejniczak@all-invest.com](mailto:eolejniczak@all-invest.com)

**Thibaut Voglimacci-Stephanopoli**  
Analyste Medtechs / Biotech

+33 1 44 88 77 95  
[tvoglimacci@all-invest.com](mailto:tvoglimacci@all-invest.com)

## SALLE DE MARCHÉ

**Pascal Hadjedj**  
Responsable Vente Primaire

+33 1 55 35 55 61  
[phadjedj@all-invest.com](mailto:phadjedj@all-invest.com)

**Anne Bellavoine**  
Senior Advisor

+33 1 55 35 55 75  
[abellavoine@all-invest.com](mailto:abellavoine@all-invest.com)

**Eric Constant**  
Négociation

+33 1 55 35 55 64  
[econstant@all-invest.com](mailto:econstant@all-invest.com)

**Jean-Philippe Coulon**  
Négociation

+33 1 55 35 55 64  
[jpcoulon@all-invest.com](mailto:jpcoulon@all-invest.com)

**Edouard Lucas**  
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 74  
[elucas@all-invest.com](mailto:elucas@all-invest.com)

**Ralph Olmos**  
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 72  
[rolmos@all-invest.com](mailto:rolmos@all-invest.com)

**Kaspar Stuart**  
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 65  
[kstuart@all-invest.com](mailto:kstuart@all-invest.com)

## SERVICES AUX ÉMETTEURS

**Thierry Roussilhe**  
Responsable

+33 1 55 35 55 66  
[troussilhe@all-invest.com](mailto:troussilhe@all-invest.com)

**Fabien Huet**  
Contrat Liquidité

+33 1 55 35 55 60  
[fhuet@all-invest.com](mailto:fhuet@all-invest.com)