

UV GERMI

Excellents résultats semestriels

Objectif : 6,30 €

Cours : 3,94 €

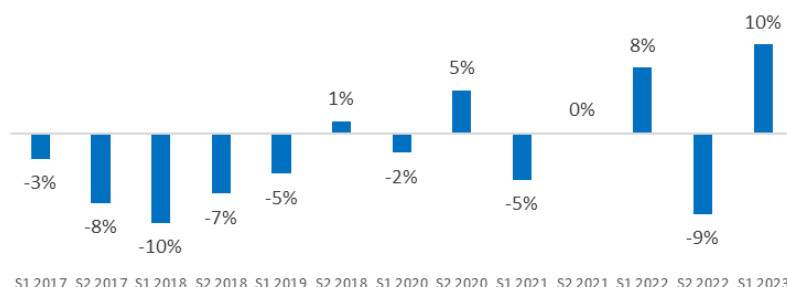
Upside : +60%

ACHAT

UV GERMI en un coup d'œil : Créée en 2009 par André Bordas, UV GERMI est spécialisée dans la conception, la fabrication et la commercialisation d'appareils utilisant la technologie des ultraviolets dans un but de dépollution. Ces produits sont destinés à purifier l'eau (traitement de l'eau potable, de la chloramine des eaux de piscine, des eaux des serres et des eaux usées), l'air et les surfaces. L'UV permet une désinfection sans produits chimiques. La Société dispose d'une production intégrée sur son site de Saint-Viance en Corrèze.

Résultat net +84% au S1 2023 : Face à un chiffre d'affaires semestriel déjà publié de 4,4 M€ (+9,5%), le résultat d'exploitation progresse de 14% à 0,46 M€ soit une marge opérationnelle portée à un niveau historique de 10%. Ceci témoigne du redressement réalisé avec notamment les effets de la fermeture du bureau déficitaire au Moyen-Orient.

Graphique 1 : Evolution de la marge opérationnelle semestrielle en % du CA



Source : Calculs TSAF

Le résultat net bénéficie également de produits financiers sur la trésorerie et atteint 0,57 M€ contre 0,31 M€ au S1 2022. La structure financière est en effet saine avec 9,4 M€ de fonds propres et un excédent financier net de 3,3 M€.

Le management confirme son objectif 2023 de croissance à deux chiffres des ventes - notamment dans ses secteurs traditionnels de l'eau- et une amélioration de la rentabilité. Nous maintenons notre prévision de CA à 8,2 M€ (+13,8%) et relevons notre estimation de résultat opérationnel à 0,5 M€ (vs 0,3 M€ précédemment) et la séquence de résultat 2024/2025.

Cette bonne publication nous amène à relever notre objectif de cours à 6,3 € (vs 6 € - méthode des DCF) et notre opinion de Neutre à Achat.

Contacts

Christel Clème
 Equity Research
 +33 669 461 264
 christel@clèmefinance.com

Données clés

Pays	France
Secteur	Equipement de purification et de traitement
Bloomberg Ticker	ALUVI FP
Capitalisation boursière (M€)	12,3
Flottant	59,5%
Valeur d'entreprise (M€)	8,2

Indicateurs financiers (M€)

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
Chiffre d'affaires (M€)	6,3	7,2	8,2	9,2	10,3
Var en %	(5,1%)	13,4%	13,8%	12,5%	11,8%
EBITDA (M€)	0,1	0,4	0,8	1,1	1,3
Marge (%)	1,7%	4,9%	10,0%	11,6%	13,0%
BPA ajusté (€)	(0,3)	0,0	0,2	0,3	0,4
Dividende net (€)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FCF (M€)	(0,4)	(0,1)	0,5	0,7	1,0
ROCE (%)	(2,7%)	(0,2%)	11,3%	14,8%	18,4%
Ratio d'endettement (x)	(4,8x)	(10,2x)	(5,1x)	(4,6x)	(4,5x)

Multiples de valorisation

	2023E	2024E	2025E
PER (x)	n.m.	13,2x	10,3x
VE/CA (x)	1,0x	0,8x	0,6x
VE/EBITDA (x)	10,0x	6,9x	4,8x
VE/EBIT (x)	16,2x	9,8x	6,2x

Sources : UV GERMI, estimations de TSAF
 Note : Les états financiers consolidés audités de l'exercice 2022 n'ont pas encore été publiés

ACHAT

UV GERMI
ALUVI FP
 Spot price (€) 3,9
 Market cap. (€m) 12,3

Ratios & Valorisation

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
VE/CA (x)			1,0x	0,8x	0,6x
VE/EBITDA (x)			10,0x	6,9x	4,8x
EV/EBIT (x)			16,2x	9,8x	6,2x
P/E (x)			n.m.	13,2x	10,3x
Rendement du FCF (%)			n.m.	n.m.	n.m.
Ratio d'endettement (x)	(4,8x)	(10,2x)	(5,1x)	(4,6x)	(4,5x)
Taux d'endettement (%)	(8,9%)	(40,6%)	(43,5%)	(46,9%)	(51,2%)
Couverture des intérêts (x)	(0x)	0x	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
RoE (%)	(13,9%)	0,9%	7,4%	9,3%	10,8%
RoCE (%)	(2,7%)	(0,2%)	11,3%	14,8%	18,4%
RoA (%)	(10,1%)	0,7%	6,1%	7,9%	9,3%
ANpa (€)	2,3	2,8	3,0	3,3	3,7
FCFpa (€)	(0,2)	(0,0)	0,2	0,2	0,3
BFR/Chiffre d'affaires (%)	65,2%	61,0%	56,3%	53,0%	49,6%

Croissance et marge (%)

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
Croissance du chiffre d'affaires total	(5,1%)	13,4%	13,8%	12,5%	11,8%
Croissance de l'EBITDA	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Croissance de l'EBIT	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Croissance du BPA	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Croissance du Dpa	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Marge brute comptable	70,7%	72,7%	73,2%	73,2%	73,2%
Marge EBITDA	1,7%	4,9%	10,0%	11,6%	13,0%
Marge EBIT	(2,8%)	0,2%	6,2%	8,3%	10,0%
Marge nette	(16,4%)	5,2%	4,6%	10,1%	11,7%

Compte de résultat (M€)

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
Chiffre d'affaires	6,3	7,2	8,2	9,2	10,3
Achats	(1,9)	(2,0)	(2,2)	(2,5)	(2,7)
Charges externes	(5,1)	(5,0)	(5,3)	(5,8)	(6,4)
Autres produits/(charges) d'exploitation	0,7	0,2	0,1	0,2	0,2
EBITDA	0,1	0,4	0,8	1,1	1,3
D&A	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)
Autres	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	(0,2)	0,0	0,5	0,8	1,0
Intérêts nets	(0,9)	(0,1)	0,0	0,0	0,0
Autres	(0,2)	0,3	(0,3)	0,0	0,0
Non récurrent	(0,0)	(0,1)	0,0	0,0	0,0
Bénéfice avant impôt	(1,2)	0,2	0,2	0,8	1,0
Impôts	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Intérêts minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net ajusté (avant exceptionnel)	(0,9)	0,0	0,7	0,9	1,2
Résultat net (post-exceptionnel)	(1,0)	0,4	0,4	0,9	1,2
Bénéfice par action	(0,3)	0,0	0,2	0,3	0,4
Bénéfice par action dilué	(0,3)	0,0	0,2	0,3	0,4
DPS (€)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Taux de distribution des dividendes (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nb d'actions en M	2,6	3,1	3,1	3,1	3,1
Nb d'actions dilué en M	2,6	3,1	3,1	3,1	3,1

Contacts

Christel Clème
 Equity Research
 +33 669 461 264
 christel@clemeffinance.com

Bilan (M€)

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
Trésorerie et équivalents	1,1	4,4	4,5	5,1	6,0
Clients et comptes rattachés	1,7	1,7	1,8	2,0	2,2
Stocks et en-cours	3,2	3,3	3,5	3,7	3,9
Autres actifs courants	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total des actifs courants	6,0	9,4	9,8	10,8	12,1
Immobilisations corporelles nettes	0,7	0,9	0,9	0,9	0,9
Immobilisations incorporelles nettes	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5
Titres de participation	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres actifs non courants	0,4	0,1	0,1	0,1	0,1
Total des actifs non courants	1,8	1,5	1,5	1,5	1,5
Total de l'actif	7,8	10,9	11,3	12,3	13,6
Fournisseurs et comptes rattachés	0,8	0,6	0,8	0,9	1,0
Dettes à court terme	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres dettes à court terme	0,7	0,5	0,6	0,7	0,8
Total des dettes à court terme	1,5	1,1	1,4	1,6	1,8
Dettes à long terme	0,6	0,8	0,3	0,2	0,1
Autres passifs non courants	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total des passifs non courants	0,6	0,8	0,3	0,2	0,1
Total des dettes	2,1	1,9	1,7	1,7	1,8
Total des fonds propres	5,9	8,8	9,5	10,4	11,6
Intérêts minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total du passif	7,8	10,9	11,3	12,2	13,6
Dettes nettes	(0,5)	(3,6)	(4,1)	(4,9)	(6,0)

Tableau de flux (M€)

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
Revenu net	(0,9)	0,1	0,7	0,9	1,2
Ajustements cash	1,6	0,3	0,1	0,1	0,1
Δ BFR	(1,1)	(0,3)	(0,2)	(0,3)	(0,2)
Impôts	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Flux de trésorerie d'exploitation	(0,2)	0,3	0,8	1,0	1,3
Investissements	(0,2)	(0,4)	(0,3)	(0,3)	(0,3)
Acquisitions	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cessions	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0
Flux de trésorerie liés aux investissements	(0,4)	(0,1)	(0,3)	(0,3)	(0,3)
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ dette	(0,9)	0,3	(0,5)	(0,2)	(0,1)
Δ capitaux propres	0,1	2,9	0,0	0,0	0,0
Autres flux de trésorerie	(0,9)	(0,1)	0,0	0,0	0,0
Flux de trésorerie liés au financement	(1,6)	3,1	(0,5)	(0,2)	(0,1)
Effet de change	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ trésorerie	(2,2)	3,3	(0,0)	0,5	0,9
Flux de trésorerie nets d'exploitation	(0,4)	(0,1)	0,5	0,7	1,0

Avertissement

Cette publication de recherche (le « Rapport de recherche ») est produite par Tradition Securities And Futures SA (« TSAF »). TSAF est une société anonyme au capital de 11.486.331,00 € dont le siège social est situé 9 place Vendôme, 75001 Paris, France, et qui est immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 342 994 688. TSAF est agréé par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (« ACPR ») en France en qualité de prestataire de services d'investissements et est réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF »). Les succursales de TSAF basées dans l'Union Européenne sont agréées et réglementées par l'ACPR et par l'Autorité Nationale Compétente applicable. Ce document est strictement confidentiel et ne peut être reproduit et/ou divulgué, même partiellement, à un tiers sans l'accord préalable et écrit de TSAF. Si vous recevez ce document et/ou toute pièce jointe par erreur, merci de le(s) détruire et de le signaler immédiatement à l'expéditeur. Ce rapport de recherche est disponible via des agrégateurs tiers tels que Refinitiv Reuters, Factset, Bloomberg. TSAF n'est pas responsable de la redistribution des rapports de recherche par des agrégateurs tiers.

Conformément à MIFID 2 (Directive 2014/65/UE), il est de la seule responsabilité du destinataire du présent rapport de recherche de déterminer son obligation réglementaire en ce qui concerne la fourniture du rapport de recherche, notamment en ce qui concerne la séparation des activités de recherche et d'exécution des ordres.

Méthodes d'évaluation

« **Méthode DCF** » : actualisation des flux de trésorerie futurs générés par les activités de l'entreprise. Les flux de trésorerie sont déterminés à partir des prévisions et des modèles financiers de l'analyste. Le taux d'actualisation utilisé correspond au coût moyen pondéré du capital, qui est défini par le coût moyen pondéré de la dette de l'entreprise et le coût théorique des fonds propres estimé par l'analyste.

« **Méthode des multiples de comparables** » : application des multiples de valorisation boursière, ou multiples observés lors des transactions récentes. Ces multiples peuvent être utilisés comme indices de référence et être appliqués aux agrégats financiers de l'entreprise pour en déterminer la valorisation. L'échantillon est préparé par l'analyste en fonction des caractéristiques de l'entreprise (taille, croissance, rentabilité, etc.). L'analyste peut également appliquer une prime/décote en fonction de sa perception des spécificités de l'entreprise.

« **Méthode de l'actif net** » : estimation de la valeur des capitaux propres sur la base des actifs réévalués et corrigée de la valeur du passif.

« **Méthode du dividende actualisé** » : valeur future actualisée des flux de dividendes estimés et des rachats d'actions. Le taux d'actualisation appliqué est généralement le coût du capital.

« **Somme des parties** » : cette méthode consiste à estimer les différentes opérations d'une entreprise en utilisant la méthode d'évaluation la plus appropriée pour chacune d'elles, puis à calculer la somme.

Distribution à des investisseurs non américains

Le rapport de recherche, lorsqu'il est distribué en dehors des États-Unis, est destiné exclusivement aux clients non américains de TSAF et ne peut être divulgué à un tiers sans le consentement écrit préalable de TSAF. Ce document n'est pas et ne doit pas être interprété comme une offre de vente ou la sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription d'un quelconque investisseur. Ce rapport de recherche a été préparé conformément aux dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance de la recherche en matière d'investissement. Des barrières à l'information (« muraille de chine ») ont été mises en place pour éviter la diffusion non autorisée d'informations confidentielles et pour prévenir et gérer les situations de conflit d'intérêts. Ce rapport de recherche a été préparé conformément aux dispositions réglementaires françaises visant à promouvoir l'indépendance de la recherche en investissement. Bien que TSAF s'efforce de mettre à jour son rapport de recherche de temps en temps, il peut y avoir des raisons juridiques et / ou autres pour lesquelles TSAF ne peut pas le faire et, par conséquent, TSAF décline toute obligation de le faire.

Distribution aux investisseurs américains

Ce rapport a été préparé, approuvé, publié et distribué par TSAF, une société située en dehors des États-Unis (« société non américaine »). Ce rapport de recherche ne peut pas être distribué à un investisseur américain. Ni le rapport de recherche ni aucun analyste ayant préparé ou approuvé ce rapport n'est soumis aux exigences légales américaines ou à la Financial Industry Regulatory Authority, Inc. (« FINRA ») ou à d'autres exigences réglementaires relatives aux rapports de recherche ou aux analystes de recherche. TSAF n'est pas enregistrée en tant que courtier en vertu de l'Exchange Act ou n'est pas membre de la Financial Industry Regulatory Authority, Inc. ou de tout autre organisme d'autorégulation américain. TSAF est l'employeur des analystes responsables de ce rapport de recherche. Ces analystes résident en dehors des États-Unis et ne sont pas associés à un courtier réglementé aux États-Unis. Par conséquent, ils ne sont pas soumis à la supervision d'un courtier américain et ne sont pas tenus de satisfaire aux

exigences réglementaires de la FINRA ou de se conformer aux règles ou réglementations américaines concernant, entre autres, les communications avec une société visée, les apparitions publiques et la négociation de titres détenus par un compte d'analyste.

Grille de recommandations :

Achat : devrait surperformer le marché de +10% au cours des 12 prochains mois

Neutre : devrait performer le marché entre -10% et +10% au cours des 12 prochains mois

Vente : devrait sous-performer le marché de -10 % au cours des 12 prochains mois

Notation	Nb d'émetteurs couverts	Notation des émetteurs couverts	dont Recherche sponsorisée
Acheter		75%	100%
Neutre	4	25%	0%
Vendre		0%	0%

Bien que les informations contenues dans ce document soient basées sur des sources considérées comme fiables, TSAF et ses sociétés affiliées ne garantissent pas leur exactitude, leur exhaustivité ou leur fiabilité. La responsabilité de TSAF, de ses sociétés affiliées, administrateurs, administrateurs, employés ou agents ne saurait être engagée du fait de ce document ou de son contenu, notamment, en cas d'erreur, d'inexactitude ou d'omission. Ni TSAF ni ses sociétés affiliées, administrateurs, administrateurs, employés ou agents ne peuvent être tenus responsables de toute perte subie à la suite de l'utilisation de ce document ou des informations qu'il contient, y compris les conséquences dommageables d'un investissement effectué par un lecteur. Leur responsabilité ne saurait être engagée à cet égard.

Bien que les informations exposées dans ce document soient basées sur des sources considérées comme dignes de foi, TSAF et ses filiales n'en garantissent ni l'exactitude, ni l'exhaustivité, ni la fiabilité. La responsabilité de TSAF, de ses affiliés, directeurs, administrateurs, employés ou agents ne saurait être engagée du fait de ce document ou de son contenu, notamment, en cas d'erreur, d'inexactitude ou d'omission. Ni TSAF ni ses affiliés, directeurs, administrateurs, employés ou agents ne peuvent être tenus responsables de tout préjudice subi du fait de l'utilisation de ce document ou des informations qu'il contient, notamment de toute conséquence dommageable d'un investissement réalisé par un lecteur. Leur responsabilité ne saurait être engagée à ce titre.

Certification des analystes

Chacun des analystes identifiés dans le présent rapport certifie, en ce qui concerne les sociétés ou les titres analysés que :

- (1) les opinions exprimées reflètent leurs opinions personnelles sur l'ensemble des sociétés et valeurs mobilières visées et les recommandations ont été élaborées indépendamment; et
- (2) aucune partie de leur rémunération n'était, n'est ou ne dépendra directement ou indirectement des recommandations ou des points de vue spécifiques exprimés.

Conflit d'intérêts

Au moment de la publication de ce rapport de recherche, TSAF et/ou l'une de ses sociétés affiliées peuvent avoir un conflit d'intérêts avec le(s) émetteur(s) mentionné(s). Bien que tous les efforts raisonnables aient été déployés pour s'assurer que l'information contenue n'est pas fautive ou trompeuse au moment de la publication, aucune déclaration n'est faite quant à son exactitude ou à son exhaustivité et elle ne doit pas être considérée comme telle. Les performances passées n'offrent aucune garantie quant aux performances futures. Toutes les opinions exprimées dans le présent document reflètent le contexte actuel, qui est sujet à changement sans préavis. Les opinions exprimées dans ce rapport de recherche reflètent fidèlement les opinions personnelles de l'analyste sur les titres et/ou les émetteurs en question et aucune partie de sa rémunération n'était, n'est ou ne sera, directement ou indirectement, liée aux opinions spécifiques contenues dans le rapport de recherche. L'information contenue dans ce document a été rédigée sans prendre en considération la situation personnelle, financière ou autres de la clientèle ou toutes autres personnes susceptibles de recevoir ce document. Il appartient à ces personnes de recueillir les avis internes et/ou externes qu'elles estiment nécessaires pour vérifier l'entière vérité des informations mentionnées dans ce document.

Les opinions et avis des auteurs peuvent diverger. Ainsi, TSAF, ses filiales et les entités qui lui sont liées, peuvent publier des analyses contradictoires et/ou parvenir à des conclusions différentes à partir des informations présentées dans ce document. Les opinions et appréciations exprimées dans ce document peuvent être modifiées ou abandonnées sans avis préalable. TSAF n'est tenu d'aucune obligation d'actualisation et de mise à jour des informations contenues dans ce document

Dans le cadre de ses activités, TSAF peut entretenir ou avoir entretenu des rapports avec les entreprises concernées par le présent document ou leur avoir fourni des services d'investissement.

Déclaration de conflit d'intérêts

TSAF a-t-elle dirigé ou codirigé au cours des 12 derniers mois un appel public à l'épargne de titres pour l'émetteur ou les émetteurs?	Non
À la date de distribution de ce rapport, TSAF fournit-elle à l'émetteur une entente de fournisseur de liquidité avec le(s) émetteur(s)?	Oui
Une copie de ce rapport de recherche, avec le prix cible et/ou la notation supprimés, a-t-elle été présentée à l'émetteur ou aux émetteurs avant sa distribution, dans le seul but de vérifier l'exactitude des déclarations factuelles?	Non
Les conclusions de ce rapport ont-elles été modifiées à la suite de la divulgation à l'émetteur ou aux émetteurs et avant sa distribution?	Non
TSAF a-t-elle connaissance d'un conflit d'intérêts important supplémentaire?	Non
L'analyste chargé de la rédaction du présent document a-t-il acquis des titres auprès du ou des émetteurs concernés par la présente analyse financière?	Non
La TSAF et l'émetteur se sont-ils entendus sur la fourniture d'un rapport de recherche, y compris la diffusion du rapport de recommandation d'investissement relatif au(x) émetteur(s)?	Oui

Copyright ©TSAF, 2023, Tous droits réservés