

# UV Germi

## Pérenniser l'engouement après le Covid

9 avril 2020

# ACHAT

Objectif : 11,2€

Potentiel : +13%

### De l'eau à l'air en passant par les surfaces, le pouvoir infini des UV

Le secteur de la désinfection par UV représente déjà 2,5 Mds \$ de chiffre d'affaires au niveau mondial : le traitement de l'eau potable, de l'eau usée ou des piscines constitue l'essentiel de ses indications mais la crise du Covid-19 a mis en exergue le pouvoir désinfectant du rayonnement UV dans l'air et sur les surfaces, confortant ces applications et le potentiel du marché. **Une croissance moyenne annuelle à deux chiffres est attendue d'ici 2027** soutenue par le caractère écologique et immédiat de ce mode de désinfection (aucun produit chimique, aucune dangerosité).

### Un positionnement agile et une stratégie ambitieuse

Présent depuis sa création en 2009 sur le segment de la dépollution par UV de l'eau en France, UV Germi a construit son succès sur un catalogue dense d'innovations, un modèle industriel et commercial intégré et réactif et la volonté d'étendre les applications des UV à tout domaine. L'introduction en bourse réalisée en 2017 lui a permis de se structurer, de développer son réseau de commerciaux, d'investir à l'international et de créer un laboratoire R&D reconnu notamment dans l'air sur lequel un produit UV Germi existe depuis 2013. Aujourd'hui, l'enjeu est : 1/de **participer à la réglementation du secteur du traitement de l'air**, 2/de continuer à **gagner des parts de marché dans l'eau** (notamment usée et agricole), 3/de **consolider les bases de développement à l'export**, 4/d'**optimiser la production** et, potentiellement d'envisager des acquisitions de fournisseurs.

### Des perspectives de croissance élevées et autofinancées

Nous anticipons une **progression moyenne de 18% par an des ventes entre 2020 et 2025** avec un CA visé de 14,7 M€ basé sur l'essor du segment Air et Surfaces (12% fin 2020 / 38% en 2025E). Compte tenu du stade actuel de maturité de l'entreprise, les niveaux de marge sont encore réduits (EBITDA/CA 1,9% en 2019) : sans hausse significative de coûts, la Société estime pouvoir générer 10 M€ de CA (6,7 M€ fin 2020) soit atteindre une marge d'EBITDA de 10% dès 2023 et de 12% fin 2025 et ce d'autant plus que la marge sur le segment Air est supérieure aux autres produits. Sans intégrer d'opérations de croissance externe ou d'investissement industriel majeur, le développement serait totalement autofinancé (1,8 M€ de trésorerie nette à fin 2020e).

### Après le récent repli, un potentiel basé sur un OC de 11,2 €

Nous initions la couverture d'UV Germi avec une recommandation ACHAT et un OC de 11,2 € basé sur la méthode des DCF. Depuis son introduction en bourse en 2017 à 5,1€, le titre a fortement progressé dès février 2020 car le marché a joué la portée de la crise sanitaire ; il est revenu récemment à des niveaux plus modérés. Nous considérons que la légère correction récente est une occasion de se positionner sur cet acteur solide et novateur du secteur.

#### Infos marché

Secteur	Outillage industriel
Cours (€)	9,93
Capitalisation (M€)	25,6
Marché	Euronext Growth Paris
Bloomberg	

#### Actionnariat

Concert Bordas	48,0%
TEPA	10,6%
Autodétention	0,2%
Flottant	41,2%

M€ (31/12)	2019	2020e	2021e	2022e
CA (M€)	6,2	6,7	7,7	9,2
Var%	19,8%	7,9%	15,5%	19,4%
ROC	-0,1	0,1	0,3	0,6
Marge op. (%)	-1,5%	1,2%	3,5%	6,0%
RNpg	0,1	0,3	0,5	0,7
BNPA publié €	0,04	0,10	0,18	0,28
Var. BNPA (%)	ns	169,7%	74,9%	62,3%
Dividende (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Rendement (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
FCF	-0,7	-0,2	0,1	0,2
ROCE	2,5%	5,5%	8,5%	12,5%
VE/CA (x)		3,6	3,1	2,6
VE/ROC (x)		305,1	88,2	43,0
PER (x)		99,1	56,7	34,9
Dette fin. Nette	-2,4	-1,8	-1,7	-1,8
Gearing net (%)	-38%	-27%	-24%	-24%

Estimations Midcap Partners

#### Prochain évènement :

28/04/2021 : Résultats annuels

#### Contact

Analyste :	Christel CLEME - CLEME FINANCE
Email :	christel@clemeffinance.com
Tel :	+33(0)669461264



## Table des matières

I.	L'ESSENTIEL	2
II.	DES MARCHES DE LA DESINFECTION PAR UV STIMULES PAR LA CRISE SANITAIRE <sup>4</sup>	
	A. Les UVc un outil « clean » de désinfection .....	4
	B. Un marché de 2,5 Mds \$ en croissance à deux chiffres .....	8
	C. Un panorama concurrentiel vaste.....	10
III.	UV GERMI : UN MODELE INTEGRE ET UN CATALOGUE INNOVANT POUR CAPTER LA CROISSANCE DU MARCHÉ	13
	A. Un catalogue dense de produits et d'autorisations et une innovation élevée.....	15
	B. Un portefeuille de clients prestigieux .....	18
	C. Une organisation commerciale et industrielle intégrée .....	18
IV.	DES PERSPECTIVES FINANCIERES ATTRACTIVES	20
	A. Une stratégie gagnante de positionnement sur tous les segments du marché et d'optimisation interne .....	20
	B. Retour sur l'historique de résultat : des marges en redressement en 2019 et une structure financière solide .....	21
	C. Des perspectives bénéficiaires élevées et autofinancées.....	23
V.	VALORISATION :	27
	A. Méthode d'actualisation des flux .....	27
	B. Approche par les comparables boursiers.....	28
	C. Synthèse.....	29
VI.	MANAGEMENT	30
VII.	HISTORIQUE	31
VIII.	ACTIONNARIAT	32
IX.	COMPLEMENT SECTORIEL SUR L'EAU, SEGMENT HISTORIQUE D'APPLICATION DES UV	33
X.	COMPLEMENT SECTORIEL SUR L'AIR ET LES SURFACES, UN NOUVEL ELDORADO POUR LES UV	38
XI.	DONNEES BOURSIERES	39
XII.	DONNEES FINANCIERES	40
XIII.	DISCLAIMER	42

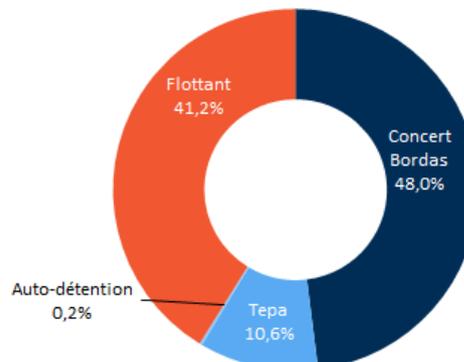
# I. L'essentiel

## Description

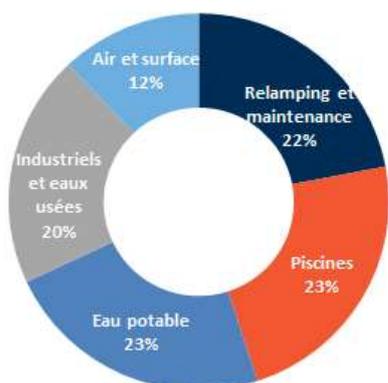
Créée en 2009 par André Bordas, UV Germe est spécialisée dans la conception, la fabrication et la commercialisation d'appareils utilisant la technologie des ultraviolets dans un but de dépollution. Ces produits sont destinés à purifier l'eau (traitement de l'eau potable, de la chloramine des eaux de 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.

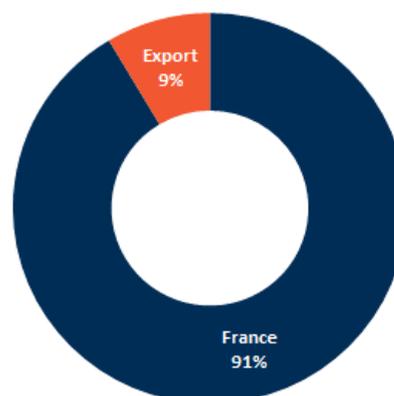
## Structure actionnariale



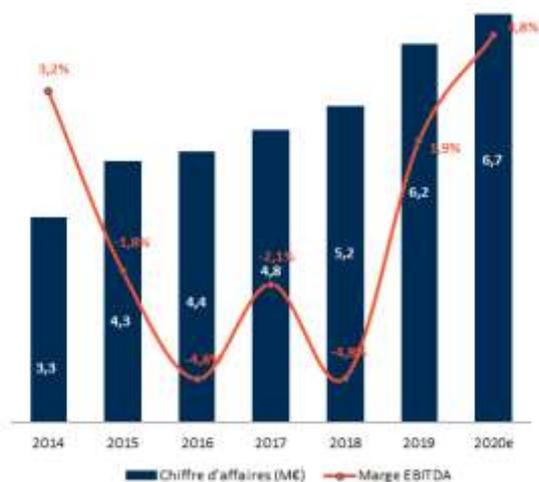
## Répartition du CA 2020 par segment



## Répartition du CA 2020 par zone



## Evolution du CA et marge EBITDA



## Exemple de produits

Air : Germe R75



Eaux de serres : Germiserre



Eaux de piscine : UV Dechloro



Surface : Baladeuse UV Germe BAL



## Analyse SWOT

---

### Forces

- Catalogue dense de produits sur tous les segments des UV avec un profil haut de gamme
- Portefeuille d'agrément et d'autorisations
- Avance technologique forte et investissements R&D élevés
- Organisation intégrée localement
- Dimension RSE : Technologie des UV sans danger, sans chimie

### Faiblesses

- Stratégie export à ajuster et relancer post-Covid
- Dimension de l'usine à terme
- Fabrication parfois sur-mesure pour les clients pouvant réduire les marges
- Design industriel des produits à adapter à la percée en cours dans le monde des entreprises et grand public

### Opportunités

- Nouveaux segments de marchés renforcés post Covid : air, surface, eaux usées
- Soutien réglementaire à approfondir notamment sur l'air
- Marchés exports à évangéliser

### Menaces

- Pression sur les prix des composants et difficultés d'approvisionnements
- Concurrence asiatique

*Source : Société, Midcap Partners*

## II. Des marchés de la désinfection par UV stimulés par la crise sanitaire

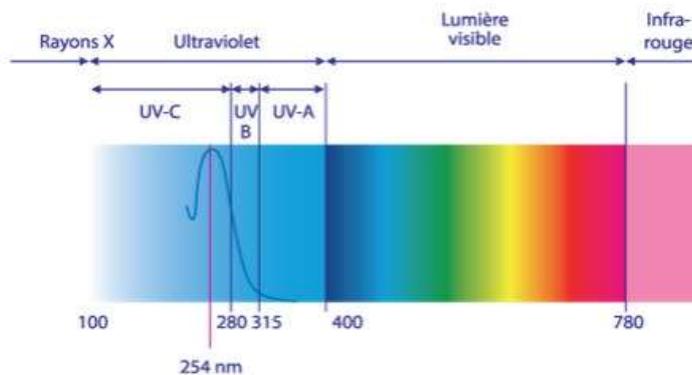
### A. Les UVc un outil « clean » de désinfection

#### ✓ En quoi consiste la désinfection par UVc ?

La désinfection par UV (UVc) est un procédé permettant de détruire de nombreuses substances indésirables contenues dans l'eau, l'air ou les surfaces par l'action d'un rayonnement émis à une longueur d'onde spécifique. Contrairement aux méthodes de désinfection par produits chimiques, la lumière UV inactive rapidement et efficacement les microorganismes par un processus physique. Lorsque les bactéries, les virus et les protozoaires sont exposés aux longueurs d'onde germicides de la lumière UV (de 180 à 280 nanomètres et plus particulièrement à longueur d'onde de 253,7 nm émise par les lampes à vapeur de mercure), ils deviennent incapables de se reproduire et perdent leur pouvoir d'infection. De même, des produits chimiques (comme les chloramines ou micropolluants) peuvent être détruits par « photolyse » (décomposition d'un composé chimique par la lumière).

- Les rayons ultra-violet sont des ondes électromagnétiques dont le spectre se divise en 3 tranches distinctes. Ces rayons ont une action photochimique sur les corps, action qui se manifeste par des réactions diverses ;
  - o UVA : de 315 à 400 nm – pigmentation de la peau
  - o UVB : de 280 à 315 nm – production de vitamine D
  - o UVC : de 180 à 280 nm – destruction des micro-organismes

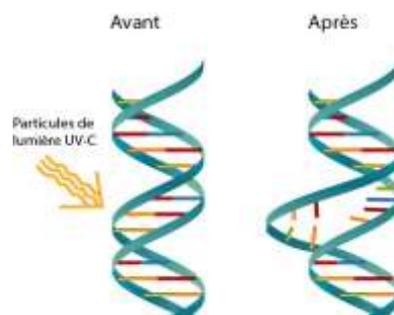
#### Spectre de la lumière



Source : UV Germi

- Les rayons UV-C ont une action photochimique sur les corps, action qui se manifeste par des réactions diverses ; ces rayons inactivent les microorganismes sur leur ADN. Une liaison anormale se crée sur la chaîne ADN et la bactérie perd ainsi sa capacité de reproduction. La division cellulaire s'arrête et le micro-organisme devient inoffensif.

#### Procédé de traitement par UVc



Source : Université de Geisenheim

### ✓ Quels organismes pathogènes peut détruire le rayon UVc ?

L'efficacité du rayonnement par UVc a été documentée par la Société sur plusieurs types d'agents pathogènes pour l'homme ou les animaux : virus, bactérie, protozoaires ou levures.

- Dans l'eau, l'efficacité germicide varie entre 90 et 99,99 % suivant la durée d'exposition de l'eau au rayonnement. Elle dépend de plusieurs facteurs : la qualité de l'eau, le débit, la dose UVC délivrée.
- Dans l'air, à titre indicatif, l'efficacité de produits tels que le Germi R75 d'UV Germi permet en 3 minutes de détruire de 99 % la " charge virale " aéroportée présente dans une pièce. Ce résultat correspond à une destruction d'au moins 90% des virus présents dans l'air lors de chaque passage dans l'appareil. Ce type de produit détruit les virus et les bactéries contenus dans l'air ambiant, détruit les odeurs indésirables (nicotine, moisissures...) et les polluants aéroportés.
  - o Efficacité d'épuration
    - Virus H1N1: 99 % d'abattement en 1 passage, 99.9% en 2 passages.
    - Composés Organiques Volatils : Abattement complet en plusieurs passages sans génération d'ozone.
    - Bactérie Staphylococcus Epidermidis : 87 % d'abattement en 1 passage.
    - Champignons Aspergillus Brasiliensi : 86 % d'abattement en 1 passage.
- Sur les surfaces, la baladeuse d'UV Germi permet une inactivation instantanée des micro-organismes, bactéries, moisissures et virus.

### Efficacité germicide des rayons UVc (liste non exhaustive)

Dose d'UV en millijoule/cm <sup>2</sup>		Elimination	
		90%	99,99%
<b>Bactéries</b>			
Escherichia coli	Bactérie intestinale source chez l'homme de gastro-entérites, infections urinaires, méningites ou sepsis	2,9	11,6
Salmonella typhosa	Bactérie (présente dans l'eau, l'air ou encore l'intestin) source chez l'homme de fièvres typhoïdes, fièvres parathyroïdes et salmonelloses	2,2	8,8
Bacillus subtilis veg	Bactérie présente dans différents substrats non pathogène pour l'homme mais qui peut contaminer des aliments et exceptionnellement provoquer des intoxications alimentaires.	6,1	24,4
Bacillus subtilis spr	Bactérie présente dans le lait	11,8	47,2
Streptococcus lactis	Bactérie pouvant contaminer notamment les fromages (taches, goût, défauts d'aspects)	5,5	22,2
Pseudomonas fluorescens	Bactérie du genre Staphylococcus responsable de diverses infections	3,5	14
Staphylococcus albus	Bactérie la plus pathogène du genre Staphylococcus qui est responsable d'intoxications alimentaires, d'infections localisées suppurées et pour les personnes fragiles, dans les cas les plus extrêmes d'infections mortelles	1,8	7,2
Staphylococcus aureus	Bactérie source du choléra	2,6	10,4
Vibrio comman cholerae	Bactérie pouvant provoquer des maladies des végétaux	3,4	13,6
Pseudomonas tumefaciens	Bactérie source d'infection pulmonaire	4,4	17,6
Pseudomonias cepacia		4,5	18
<b>Virus</b>			
Poliovirus poliomyelitus	Virus source de la poliomyélite, maladie contagieuse du système nerveux pouvant entraîner une paralysie totale qui se transmet par voie directe ou plus rarement par des eaux ou des aliments contaminés	3,2	12,8
Hépatite virale	Inflammation chronique ou aiguë du foie due à un virus pouvant évoluer vers une forme grave, une cirrhose ou un cancer	5,8	23,2
Covid-19		Confidentiel	
<b>Protozoaires</b>			
Cryptosporidium	Protozoaire source de diarrhée chez les vertébrés dont l'homme voire de maladies plus sévères comme la pancréatite ou encore de malnutrition pouvant être mortelle chez les enfants	5,8	22
Giardia	Protozoaire intestinal notamment, source de diarrhées persistantes sur plusieurs mois	5,2	22
<b>Moisissures</b>			
Penicillium roqueforti	Champignon présent notamment, dans le roquefort, les fromages et les bleus	26,4	106
Rhizopus nigricans (fromage)	Moisissure commune	220	880
Levures			
Levure de boulanger	-	8,8	35
Levure de bière	-	6,6	27

Source : UV Germi

✓ **Quels sont les avantages de la technologie de désinfection par UVc ?**

La désinfection par UV réunit de nombreux avantages qui en font une technologie très adaptée aux besoins actuels du marché (source Société) :

- Pas de modification de la composition chimique de l'eau, de l'air,
- Pas de modification des qualités organoleptiques,
- Pas d'ajout de produits chimiques,
- Pas de formation de sous-produits toxiques,
- Sécurité des utilisateurs qui n'ont pas à manipuler de produits dangereux,
- Temps de contact très court,
- Coût modéré : les seuls frais d'exploitation sont le changement des lampes et la consommation électrique,
- Maintenance réduite au remplacement des lampes et au nettoyage des gaines quartz,
- Pas de risque de réactions secondaires,
- Pour l'eau : aucun souci de dosage, pas de dépendance du PH, pas de corrosion des installations due au surdosage de réactifs, action plus efficace que le chlore dans l'eau sur certains virus et protozoaires,
- Pour l'air : pas de souci de changement de filtre.

✓ **Comment fonctionne un appareil de traitement par UVc ?**

Les UV sont utilisés soit seuls soit en association avec un autre procédé (photolyse, oxydation avancée, photocatalyse) selon les domaines d'application :



Source : UV Germi

*Pour l'eau*

Un appareil de traitement UV se compose d'une ou plusieurs lampes placées dans des gaines quartz, leur permettant ainsi d'être isolées thermiquement et électriquement de l'eau. Les rayons UVC sont produits par des lampes à vapeur de mercure, qui peuvent être des lampes dites basse pression, ou des lampes dites moyenne pression. Ces lampes peuvent être assemblées dans un tube cylindrique (appareil de type fermé) ou dans un canal (appareil de type ouvert). Dans les deux cas l'eau circule autour des lampes en couches minces car les rayons UV sont rapidement absorbés par l'eau. Le dimensionnement des appareils est réalisé sur la base d'informations concernant l'application, le débit et la transmittance (capacité à absorber de la lumière) de l'eau à traiter. À la sortie de l'appareil, l'eau est désinfectée (microbiologiquement saine).

## Schéma d'un réacteur UV / Eau

---



Source : UV Germi

### *Pour l'air*

Les appareils traitant l'air par UVc d'UV Germi sont peu fréquents (UV Germi a déposé un brevet sur Germi AirClean) : ceux du groupe fonctionnent avec un procédé de photocatalyse.

## Schéma d'un réacteur UV / Air

---



Source : UV Germi

### *Pour les surfaces*

Les appareils traitant les surfaces comme la baladeuse UV Germi fonctionnent avec une simple application du rayon UV sur la surface à désinfecter.

## Fonctionnement de la baladeuse UV Germi

---



Source : UV Germi

## B. Un marché de 2,5 Mds \$ en croissance à deux chiffres

### ✓ Pourquoi une croissance à deux chiffres des équipements de désinfection par UV ?

Selon Reports and Data, le marché total des équipements de désinfection par UV représenterait environ 2,56 Mds \$ en 2019<sup>1</sup> et devrait croître à un taux de 11,3 % par an pour atteindre 6,06 Mds\$ d'ici 2027.

- La prévalence croissante des maladies infectieuses mise en exergue par le Covid-19 est l'un des facteurs les plus importants influençant la demande en équipements UV pour stériliser l'air, l'eau ou les surfaces dans les zones industrielles, résidentielles et commerciales. Au moins 30 nouvelles maladies seraient apparues au cours des 20 dernières années et représentent collectivement une menace pour la santé.
- L'augmentation de la population âgée va changer la donne dans la lutte contre les virus et les infections et renforcer les besoins en solutions de désinfection « écologiques » : à l'échelle mondiale, les plus de 65 ans qui constituent actuellement 9,1 % de la population, devraient en représenter 11,7 % en 2030, 15,9 % en 2050. Et les démographes évaluent leur groupe d'âge à 22,6 % en 2100.<sup>2</sup> Ce vieillissement impose de recourir plus massivement à des solutions de désinfection, la population âgée n'étant pas en mesure de supporter ou réagir favorablement à certains traitements.
- Enfin et surtout, le traitement par UV présente des avantages indéniables et écologiques sur d'autres méthodes alternatives en termes de résidus chimiques, de dangerosité et de maintenance.

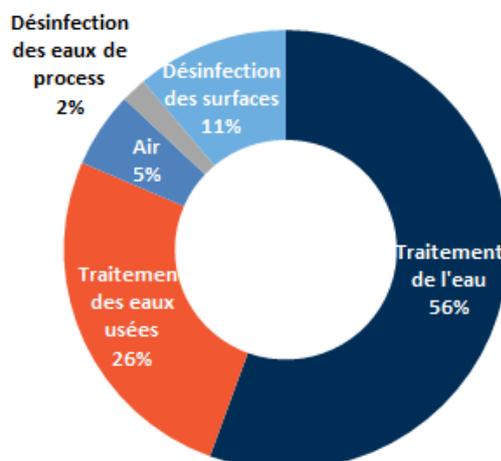
### ✓ Pour quelles applications ?

**Le traitement de l'eau a dominé le marché en 2019 (56% du total) et devrait croître à un taux de 11,1% d'ici 2027** à la fois en résidentiel mais également dans le domaine industriel pour les secteurs agroalimentaires et entreprises pharmaceutiques nécessitant de l'eau de haute qualité. Les UV sont utilisés en traitement de l'eau potable, des eaux usées et des eaux de piscine.

**Le traitement de surface est susceptible de croître à un rythme significatif (+12,3%)** notamment dans les salles d'opération et les salles des patients covid-19.

Les prévisions font également ressortir **un doublement des ventes dans le traitement de l'air** sur la période considérée.

### Marché des équipements en 2020 par UV par segment d'application en %



Source : reportsanddata.com

### ✓ Dans quelles zones géographiques prioritairement ?

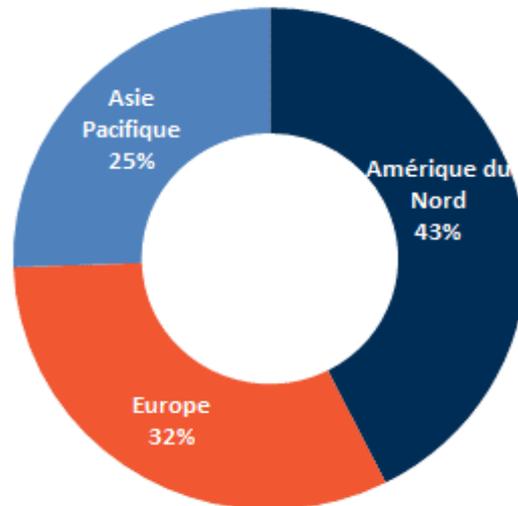
<sup>1</sup> Le marché intègre les lampes UV, les ballasts, les chambres du réacteur, les unités de contrôle

<sup>2</sup> [https://www.lemonde.fr/planete/article/2019/06/18/le-nombre-de-seniors-en-progression-partout-dans-le-monde\\_5477946\\_3244.html#:~:text=A%20%C3%A9chelle%20mondiale%2C%20les,15%2C9%20%25%20en%202050.](https://www.lemonde.fr/planete/article/2019/06/18/le-nombre-de-seniors-en-progression-partout-dans-le-monde_5477946_3244.html#:~:text=A%20%C3%A9chelle%20mondiale%2C%20les,15%2C9%20%25%20en%202050.)

L'Asie Pacifique est attendue en croissance moyenne annuelle de 12,5% sur la période 2020-2027 notamment en Inde et en Chine où la croissance de la population alliée à une ressource en eau rare conduira à la recherche de solutions de traitement à la fois de l'eau potable mais aussi de l'eau industrielle.

La croissance des zones nord-américaine (+10,8%) et européenne (+11,1%) est légèrement moindre compte tenu de leur poids dans le marché à fin 2019 (environ 75%).

### Marché des équipements UV par zone en 2019



Source : reportsanddata.com

### Croissance par zone du marché des systèmes de désinfection par UV (2020-2025)



Source : Mordor Intelligence

#### ✓ Pour quel utilisateur final ?

Le 1<sup>er</sup> utilisateur est le secteur municipal via les collectivités gérant les services d'eau (38,5% du marché). Dans le résidentiel (environ 1/3 du marché), le traitement par UV est surtout utilisé pour la désinfection de l'eau potable et également pour la désinfection de l'air et des surfaces ; notamment dans les pays où une industrialisation et une urbanisation rapides ont conduit à une pollution mal gérée des eaux et de l'air. Dans le secteur industriel, le traitement par UV permet une désinfection majoritairement dans les secteurs cosmétique, agroalimentaire, santé.

## C. Un panorama concurrentiel vaste

Le marché est protégé par des barrières à l'entrée élevées compte tenu de la technicité des appareils, des investissements nécessaires au développement d'une offre, de l'expertise humaine adéquate et enfin de l'obtention des autorisations réglementaires (obligatoires pour le segment de l'eau).

A ce jour, le secteur de la désinfection par UV est hétérogène et regroupe des acteurs de taille et d'appartenance diverses. Sur chaque application, eau, air ou surface, la désinfection par UV se trouve par ailleurs en concurrence d'acteurs utilisant d'autres procédés.

### Quelques acteurs intervenant dans le secteur de la désinfection par UV

Groupes	Description
	Via sa filiale de Suez Water Technologies & Solutions (6,9 Mds € de chiffre d'affaires), Suez environnement intervient dans tous les modes de traitement de l'eau avec une branche UV en interne des produits aquaray (Veolia Water n'en dispose pas).
	Trojan est l'un des pionniers du secteur des UV. Il détient un nombre important de brevets. Trojan Technologies conçoit, fabrique et vend des systèmes UV et d'oxydation avancée pour les stations d'eau potable et d'eaux usées municipales et les industriels. Trojan est une filiale du groupe coté Danaher.
	Xylem est un groupe américain intervenant sur toute la chaîne de valeur de l'eau : Transport, test, analyse et traitement de l'eau, et notamment dans la désinfection par ozone et UV. En France, Xylem Water Solutions a réalisé 124 M€ de CA en 2019.
	En France, la société COMAP Water Treatment est basée à Montelieu (26), et appartient au groupe COMAP, présent dans plus de 20 pays et filiale du groupe Aalberts Industries NV (coté aux Pays-Bas). Comap WT est spécialisé dans la conception, la fabrication et le contrôle de matériels de traitement et d'assainissement des eaux pour des applications résidentielles (domestiques et collectives), mais aussi industrielles.
	Créé en 2013, Evoqua Water technologies intervient dans le traitement de l'eau via plusieurs modes de traitements propriétaires dont la désinfection par UV pour les municipalités et les bassins aquatiques. Son chiffre d'affaires atteint 1,2 Md € dont l'essentiel aux Etats-Unis (7,5% en Europe).
	Créée en mai 2000, BIO-UV fabrique et commercialise des systèmes de désinfection par UV pour la déchloration des piscines, la purification de l'eau potable et le traitement des eaux usées, le traitement de l'eau des ballasts de bateaux. La société a été introduite en bourse en juillet 2018 (10 M€ de levée de fonds).
	Applied UV est une entreprise récente de 2019 dédiée à la désinfection par UV des surfaces et de l'air cotée au Nasdaq avec des dispositifs qui s'adressent essentiellement aux hôpitaux et industriels. CA 8,3 M€.
	Créée en 1992, cette société est spécialisée dans le traitement par UV et a signé un partenariat avec Berson UV aux Pays-Bas. Elle a installé 2000 appareils en France dans le traitement UV de l'eau et dispose d'une gamme de désinsectiseurs UV (gamme INSECTRION ©). Dernier chiffre d'affaires connu 2,6 M€ en 2015
	UVRER ANEMO est une entreprise française (proche de Lyon) de désinfection de l'eau, l'air et des surfaces par UV de 1,6 M€ de CA (2019).

Source : Sites internet

### Quelques acteurs intervenant dans le secteur de la désinfection par UV (suite)

Acteurs	Appartenance	Pays d'origine	Taille	Part des UV dans le CA
	Suez	France	+++++	+
	Filiale de Danaher	Etats-Unis	++++	+++
	Filiale de Aalberts Industries	Pays -Bas	++++	+
	Groupe Coté	Etats-Unis	++++	+
	Indépendant	France	+	+++
	Groupe coté	Etats-Unis	+++	+
	Groupe coté	France	+	+++
	Groupe coté	Etats-Unis	+	+++
	Groupe coté	France	+	+++

Source : Sites internet et estimations MIDCAP

#### ✓ Comparatif UV Germe et Bio UV

Coté sur Euronext Growth depuis juillet 2018 et évoluant sur le segment de la désinfection par UV notamment des eaux de piscine en France, Bio UV se distingue d'UV Germe à plus d'un titre :

- Bio UV génère 32,2 M€ de CA en 2020 dont 14,6 M€ dans le Maritime (traitement des eaux de ballast), un segment international dont UV Germe est totalement absent ; ce secteur est capitalistique et risqué ;
- Bio UV a racheté en 2019 Triogen, une entité écossaise de 8 M€ de CA (EBITDA/CA 10%) issue du groupe Suez pour 6,29 M€ (7,4 M\$) alors qu'UV Germe n'a pas encore réalisé de croissance externe ;
- La croissance générée en 2020 par Bio UV hors activité de ballasts et intégration de Triogen est plus forte que celle d'UV Germe : activité terrestre +13% à 8,1 M€ (hors Triogen et hors traitement de surface créé en 2020) quand le CA réalisé par UV Germe tous secteurs confondus atteint 6,7 M€ en hausse de 8% ; cela peut tenir à des disparités géographiques ou de positionnement produits ;
- Les marges d'EBITDA générées en 2019 représentent 6,6% dont 8% sur le terrestre et 4% sur le maritime contre moins de 2% chez UV Germe dont le stade de maturité est différent ;
- La structure financière de Bio UV est fortement endettée contre une situation de trésorerie nette pour UV Germe.

### Détails du CA Bio UV

M€	2018	2019	Var en %	2020	Var en %
Terrestre	7,2	9,7	36%	17,1	76%
dont Triogen	0,0	2,6	-	9,0	246%
hors Triogen	7,2	7,1	0%	8,1	13%
Maritime	5,3	10,2	95%	14,6	43%
Surface	-	-	-	0,5	-
<b>Total</b>	<b>12,4</b>	<b>20,0</b>	<b>61%</b>	<b>32,2</b>	<b>61%</b>

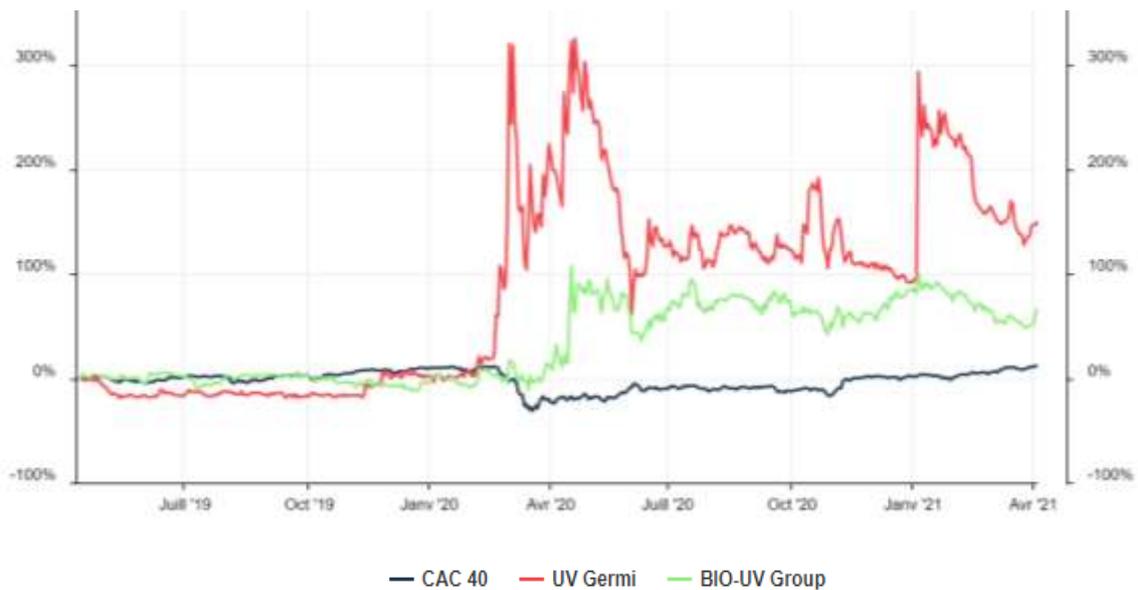
Source : Bio UV

### Détails des indicateurs financiers de Bio UV en M€

	2018	2019	S1 20
CA	12,4	20,0	12,6
EBITDA	0,9	1,3	1,1
% CA	6,9%	6,6%	8,8%
EBIT	0,0	-0,3	0,2
<b>RN</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,1</b>
<i>Dette financière nette</i>	<i>0,7</i>	<i>11,3</i>	<i>10,8</i>

Source : Bio UV

### Evolution comparée des cours de bourse depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2020



Source : Zonebourse

### III. UV Germi : un modèle intégré et un catalogue innovant pour capter la croissance du marché

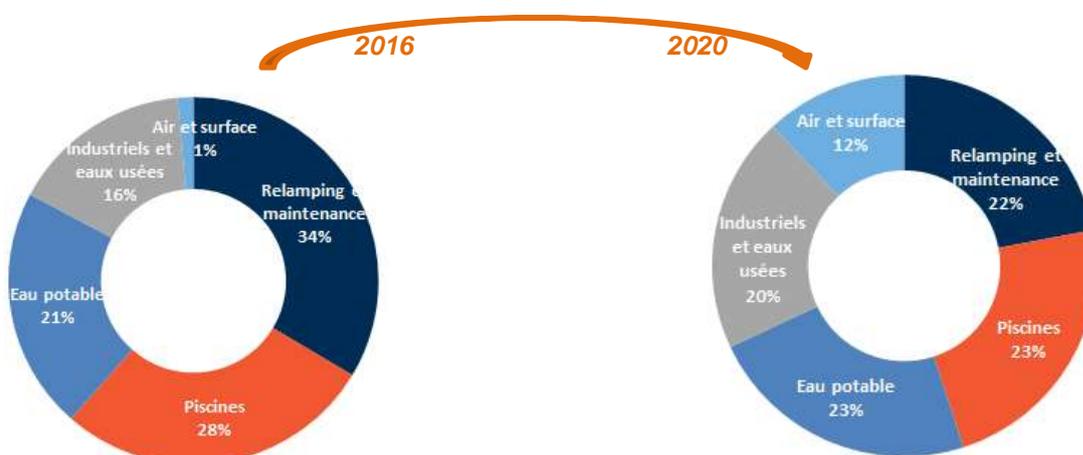
UV Germi a choisi d'être un acteur de la désinfection par UV via l'une des gammes les plus complètes du marché français avec une stratégie et un modèle économique à plusieurs facettes :

- **L'innovation et l'avance technologique tout comme l'ampleur du catalogue produits sont clés** : Les efforts de recherche et développement réalisés par l'équipe (en moyenne 10% du CA) ont permis à la Société de se doter d'une gamme large d'appareils en interne et de se déployer sur plusieurs domaines d'activités globalement en phase de s'équilibrer à fin 2020 (piscines publiques et privées, eaux usées, eaux potables, traitement de l'air et des surfaces), permettant ainsi de réduire l'exposition à un segment en particulier. L'avenir est centré sur l'air et les surfaces en termes d'innovation produits.
- **L'export représente encore moins de 10% du CA et est considéré comme un vecteur de croissance complémentaire à un marché français encore à conquérir sur certains segments** : le déploiement international est encore limité, UV Germi a choisi une implantation au Moyen-Orient et une participation en Afrique ; des reconfigurations stratégiques sont probables post Covid.
- **Compte tenu du changement de taille opéré et du choix d'un modèle intégré** de la conception à la fabrication et la commercialisation, **l'entreprise continue sans cesse de se structurer et d'optimiser** ses modes de fonctionnement (mise en place d'un ERP, amélioration des méthodes de production...) avec l'objectif de gagner en productivité et en rentabilité.
- **La récurrence des ventes est importante** : on note une part de 22% du CA réalisé sur de la maintenance des machines et du « relamping » (remplacement des lampes tous les 2 ans avec une connectique spécifique UV Germi).

#### Détail du CA historique par activité

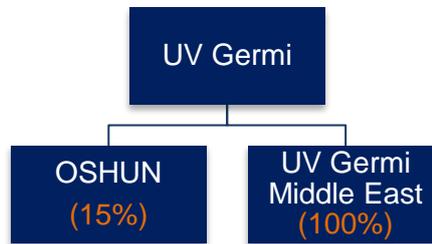
En M€	2016	2020	2016%	2020%	TCAM 2016/2020
Relamping et maintenance	1,5	1,4	34%	22%	-1%
Piscines	1,2	1,5	28%	18%	5%
Eau potable	0,9	1,5	21%	21%	12%
Industriels et eaux usées	0,7	1,3	16%	25%	17%
Air et surface	0,1	0,8	1%	12%	91%
<b>Total</b>	<b>4,4</b>	<b>6,5</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>10%</b>
<i>dont export</i>	<i>0,7</i>	<i>0,6</i>	<i>15%</i>	<i>9%</i>	

#### Répartition du CA par activité 2016 - 2020



Aujourd'hui, la société-mère française centralise l'essentiel de l'activité et des collaborateurs.

### Organigramme juridique UV Germi



Capital d'OSHUN : Canal de Provence (45%), MIOS (15%), CAAAP Création (0,4%) FPS Danone (24%).

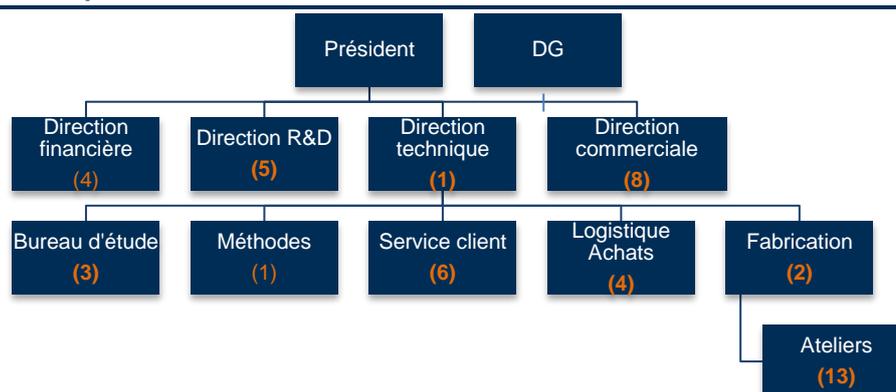
- La filiale UV Germi Middle East a été créée en 2018 pour développer le marché dans la zone (2 salariés).
- La société OSHUN créée en 2017 par la Société Canal de Provence (opérateur hydraulique du sud-est de la France), MIOS (spécialisée dans les solutions matérielles de communication) et UV GERMI pour faire progresser l'accès à l'eau potable en Afrique. OSHUN est développée au Sénégal, avec une centaine de kiosques actifs (+en cours de développement au Burkina Faso), un service d'eau potable autour d'appareils mobiles de traitement de l'eau conçus pour répondre aux besoins de populations rurales. Cette solution est autonome en énergie via des panneaux solaires, facile à transporter et entretenir, communique intelligemment et permet aux utilisateurs un paiement dématérialisé. OSHUN a réalisé une levée de fonds auprès d'acteurs clés de l'entrepreneuriat social et inclusif, que sont les fonds d'investissement Danone Communities, CAAP Création et la Fondation Grameen Crédit Agricole SA.

### Présentation du kiosque Oshun



L'organisation s'est étoffée depuis l'introduction en bourse : de 28 collaborateurs en 2017, l'entreprise est passée à un effectif de 49 collaborateurs soit un quasi-doublement.

## Organigramme opérationnel UV Germi



Source : UV Germi

## A. Un catalogue dense de produits et d'autorisations et une innovation élevée

UV Germi a obtenu depuis 2006 sur les piscines et 2013 sur l'eau potable, l'ensemble des autorisations nécessaires. La politique d'agrément fait partie intégrante de la stratégie du groupe et demande du temps et des dépenses importantes, le portefeuille développé constitue une barrière à l'entrée sur le marché : le temps nécessaire par autorisation atteint en effet de l'ordre de 3 à 4 ans et le coût peut s'élever à 70 K€ par autorisation. De plus, en 2018, le groupe a déposé un brevet sur son dispositif de traitement de l'air Germi Air Clean.

### Résumé des brevets, agréments et attestations de conformité

Intitulé	Date d'obtention	Date d'expiration*
Agrément Piscines Publiques		
Agrément UVDECHLO	29/11/2006	
Attestation de conformité sanitaire matériaux		
Réacteurs UV à usage agro-alimentaire	01/07/2015	06/06/2020
Réacteurs UV à usage privatif	01/07/2015	06/06/2020
Brevet		
Dispositif Germi Air Clean	Dépôt octobre 2018	
Dispositif de traitement des eaux en canal ouvert en station d'épuration	En cours de dépôt mai 2020	
Attestation de conformité sanitaire UV		
GERMI AP60 ACS	20/05/2019	20/05/2024
GERMI AD120 ACS	16/10/2020	19/12/2023
GERMI AD200 ACS	24/10/2018	24/10/2023
GERMI BD200 ACS	16/10/2020	19/12/2023
GERMI CD200 MS ACS	12/04/2013	13/12/2017
GERMI CD300 ACS	29/12/2015	23/11/2020
GERMI DD300 ACS	18/04/2017	18/04/2022
GERMI HD300 ACS	16/03/2020	16/03/2025
GERMI DP300 ACS	21/12/2018	21/12/2023
GERMI LD600 ACS	18/04/2017	18/04/2022

Source : UV Germi

\*le renouvellement des agréments est une démarche administrative restreinte au cours de laquelle la Société atteste de la conservation des spécificités techniques des appareils

En préambule, sur le catalogue de produits, il convient de préciser une spécificité technologique des appareils UV GERMI : **les rayons UV-C sont produits par des lampes basse pression à vapeur de mercure** et non à moyenne pression. Ce choix qui distingue le groupe de certains concurrents s'explique par des avantages économiques et technologiques de ce procédé :

#### **Avantages lampes basse pression versus moyenne pression**

rendement électrique (transformation en rayonnement UV de l'électricité consommée) de 35% à 40% contre seulement 15% pour la technologie moyenne pression

durée de vie accrue des lampes (jusqu'à 16.000 heures de fonctionnement contre 8.000 heures pour les lampes moyennes pressions)

mise en œuvre du plasma à basse température (90°C) contre huit à dix fois plus pour les lampes moyenne pression ce qui nécessite des systèmes de sécurité plus coûteux afin de protéger les personnels et le fonctionnement des appareils

longueur d'onde monochromatique de 254 nm permettant de mieux maîtriser les processus physiques mis en œuvre en raison de l'action ciblée du rayonnement UV (100% de la dose de rayon UV-C étant délivrée sur une unique longueur d'onde) et garantissant la meilleure efficacité pour la destruction des micro-organismes

*Source : UV Germi*

Grâce à des département R&D et bureau d'études récemment renforcés (8 personnes au total, 1 PhD, 1 ingénieur), UV Germi développe chaque année une dizaine de projets de R&D menés en interne depuis la phase d'étude jusqu'à la conception et réalisation. A ce jour, les projets suivants sont à l'étude : traitement de l'air des cabines d'avion, traitement de l'air des grands volumes intérieurs, baladeuse mono et double lampe... **Les bases éligibles au CIR et CII ont représenté 0,66 M€ en 2019 soit 11% du CA.** UVGERMI teste l'ensemble de ses appareils dans son propre laboratoire d'expérimentation, et valide leur efficacité en partenariat avec le laboratoire d'analyse départemental de la Corrèze qui lui fournit les résultats d'analyses bactériologiques et microbiennes. UV Germi travaille également avec l'Ensil, une école d'ingénieurs de Limoges.

**Preuve du dynamisme du département innovation, ce catalogue produits a été étoffé en 2020 avec des lancements sur l'air et les surfaces et de nouveaux produits sur ces segments sont attendus sur les années à venir. On dénombre 150 appareils à fin 2020.**

## Le catalogue de produits d'UV Germi

### Segment de marché

### Illustration produit

#### Traitement des eaux de piscine

Les déchloramineurs UV DECHLO pour les piscines s'intègrent sur le circuit de recyclage de la piscine et leur dimensionnement tient compte du débit, du volume d'eau à traiter, du taux de chloramines, de la fréquentation, du diamètre des canalisations. La gamme UV ZEN est destinée aux piscines privées. Aujourd'hui la Société UV Germi a déjà une base installée de 1 600 UV Déchlo sur plus de 4 000 bassins couverts en France.

#### Gamme UV Dechlo



#### Traitement de l'eau potable

Les appareils pour le traitement de l'eau potable UV Germi sont élaborés en fonction du débit du réseau. La Société dispose aujourd'hui des agréments pour des débits allant de 5 à 1000 m3 ce qui lui permet d'être présent sur la plupart des appels d'offres. UV Germi est également un fournisseur de solutions pour les particuliers et notamment via la Société du Canal de Provence : il fournit l'ensemble des appareils de traitement de l'eau potable issue du canal.

#### Usine d'eau potable de Royan



Modèle AP 60

#### Traitement des eaux usées et industrielles

Dans les eaux usées, l'appareil développé par UV Germi permet de répondre aux exigences de qualité d'eau en sortie de station d'épuration à proximité des zones dites sensibles : la Société a déjà équipé plus de 100 stations d'épuration. UV Germi équipe également des stations de traitement pour la réutilisation des eaux à des fins d'irrigation.

#### Traitement des eaux usées Ile de Ré



#### Traitement des eaux agricoles

Le GERMISERRE permet de traiter les eaux de drainage des cultures hors sol pour les réinjecter dans la culture en place avec la solution nutritive neuve. Le traitement permet d'éviter les risques de contamination par des champignons, des bactéries ou des virus sur l'exploitation. Cette méthode permet une économie d'engrais et d'eau.

#### GermiSerre



#### Traitement de l'air

Le GERMI R75 et le RClean sont destinés à traiter l'aérocontamination de l'air : odeurs, composés organiques volatils (COV), virus, bactéries...Il permet la protection du personnel ou des clients grâce au couplage de la photocatalyse et de la désinfection UV. **Ces dispositifs sont efficaces contre le coronavirus humain souche 229E avec un taux d'abattement de la concentration virale aéroportée de 98% (certifiée par laboratoire).**

#### Germi R75



#### Germi RClean



#### Traitement de surfaces

La baladeuse UV GERMI BAL 2Z60 est un appareil portable dédié à la décontamination des surfaces sèches et inertes.

Le GERMI DP75 est un appareil mobile conçu pour détruire les micro-organismes pathogènes de type virus, bactéries ou moisissures présents sur les surfaces par irradiation directe.

#### Baladeuse UV Germi



Germi DP75



## B. Un portefeuille de clients prestigieux

UV Germe détient un portefeuille de références clients de renom réparti entre des grands groupes de l'eau, des collectivités locales, des exploitants ou distributeurs d'équipements de piscines, des industriels. La plupart sont des grands comptes et les relations sont souvent pluriannuelles avec la maintenance des équipements et le renouvellement des lampes.

### Le portefeuille de clients d'UV Germe

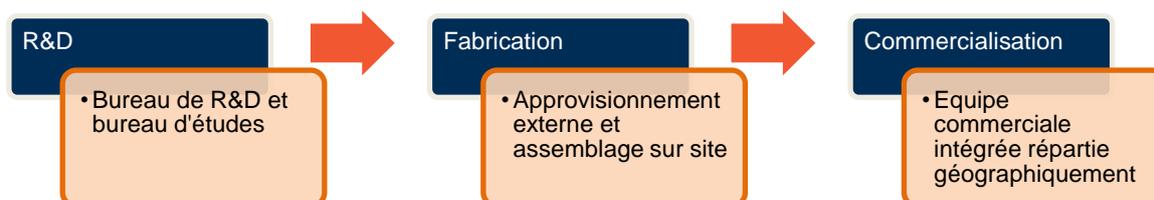
Segment	Clients & mode de distribution	Quelques références clients
<b>Piscines publiques</b>	Collectivités locales en direct ou intermédiation par installateur ou exploitant	
<b>Piscines privées</b>	Distributeurs professionnels	
<b>Eau potable</b>	Grands groupes de l'eau ou collectivités locales en direct	
<b>Eaux usées, agricoles et industrielles</b>	Grands groupes de l'eau ou collectivités locales ou industriels ou coopératives	
<b>Air et Surface</b>	Entreprises, commerçants, établissements de santé	<i>Clients encore confidentiels</i> 

Source : UV Germe

## C. Une organisation commerciale et industrielle intégrée

La force d'UV Germe est de disposer d'une équipe intégrée de la R&D, à la production en passant par le commercial :

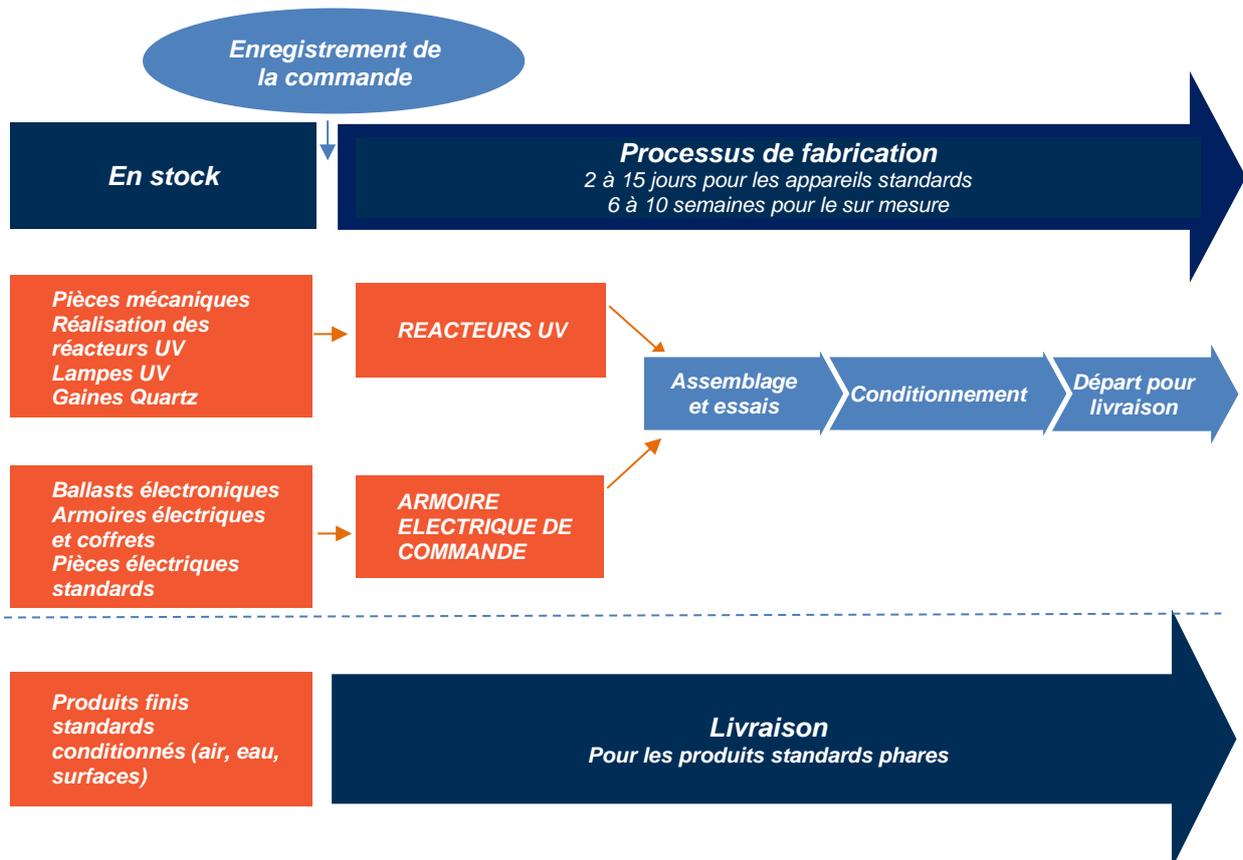
### L'organisation chez UV Germe



Source : UV Germe

- **la production** : sur une surface dédiée de 1 500 m<sup>2</sup> en Corrèze, l'essentiel de la fabrication est réalisée sur place avec deux ateliers (électrique / hydraulique) pour le réacteur UV et l'armoire électrique de commande. Pour gagner en rapidité, le groupe dispose désormais d'un stock de produits finis sur ses produits standards phares. Sur l'ensemble de ses produits, 2 fournisseurs sont sélectionnés. Le rachat d'un fournisseur pour sécuriser une partie des approvisionnements pourrait permettre d'intégrer et de maîtriser encore plus le schéma industriel de la Société.

### Le processus de fabrication chez UV Germi



Source : UV Germi

- **l'équipe commerciale** (9 personnes) est organisée par régions en France (7 secteurs) avec un commercial dédié aux piscines municipales et un directeur commercial responsable des grands comptes, de l'export et de l'Île-de-France. Chaque commercial a une responsabilité sur les pays limitrophes de sa région et une commerciale est dédiée au marketing et réseaux sociaux. La politique de participation aux salons a récemment été pénalisée par la crise sanitaire mais UV Germi était régulièrement présent aux grands événements de son secteur. Au vu du potentiel de ventes par commercial, à structure équivalente, le chiffre d'affaires généré peut atteindre 10 M€.

## IV. Des perspectives financières attractives

### A. Une stratégie gagnante de positionnement sur tous les segments du marché et d'optimisation interne

UV Germi a fondé sa stratégie sur un modèle intégré avec la recherche des meilleures technologies et qualités sur ses produits et la volonté de disposer d'une gamme étendue sur chacun de ses segments de marché. Aujourd'hui, l'ambition est d'accompagner et d'amplifier la croissance des marchés de la désinfection par UV sur l'ensemble des segments sur lesquels UV Germi est positionné. **L'impact du Covid-19 est fort et relance la problématique d'une désinfection efficace des eaux (présence du virus dans les eaux usées), de l'air et des surfaces.**

- Sur les piscines, le marché est relativement mature en France : UV Germi est très bien positionné sur les piscines publiques et dispose de produits haut de gamme sur le segment particulier. L'export est un réel vecteur de croissance.
- Sur l'eau potable, UV Germi intervient toujours adossé à un acteur de taille type Veolia dont il est fournisseur privilégié, le marché est mature avec uniquement du renouvellement ; la désinfection par UV est de plus en plus incontournable par rapport aux autres technologies (nanofiltration, chloration unique...) pour des raisons écologiques et de coût.
- Sur les eaux usées et industrielles, les traitements des eaux avant rejet dans le milieu naturel sont généralisés sur les lieux remarquables (eaux de baignade, littoral) mais restent à développer sur l'ensemble des rivières et fleuves tout comme la réutilisation des eaux industrielles dans le cycle de production de certains métiers. UV Germi s'est construit une position notable dans la réutilisation des eaux agricoles avec le GermeSerre.
- Sur l'air et les surfaces, le marché est en pleine effervescence à la suite de la crise sanitaire et le groupe dispose d'une antériorité notable sur les deux segments ; le marché doit se structurer via une réglementation adéquate pour notamment imposer une norme aux appareils. Le groupe a remporté de nombreux contrats avec des industriels (EDF), commerçants, quelques acteurs de la santé (Ephad, pharmacie...).

Notons que le groupe n'intervient pas sur le segment de la désinfection à l'international des eaux de ballast à la différence de Bio UV.

#### Croissance attendue des segments de marché et forces d'UV Germi

	Marché France	Marchés Exports	Principales forces UV Germi	Principaux concurrents UV
Piscines et spas	=	++	Gamme complète et reconnue, partenariats de long terme avec les acteurs du secteur	Bio UV
Eau potable	+	++	Positionnement sur les petits et les gros débits, partenariat avec Veolia et Canal de Provence	Trojan (gros débits), Abiotec, Xylem, Wedeco
Eaux usées, agricoles et industrielles	++	+++	Expérience élevée en France et partenariats, innovation du GermeSerre	Trojan (gros débits), Abiotec, Xylem, Wedeco
Air et surfaces	+++	+++	Antériorité sur le traitement de l'air et des surfaces + technologie avancée	Bio UV (surfaces)

Source : MIDCAP et entretien

Les **principaux axes stratégiques** retenus par le management nous paraissent judicieux au regard de l'évolution du marché et des forces actuelles de la Société qui ambitionne d'atteindre rapidement 10 M€ de CA avec une marge en nette élévation :

- **Développement rapide dans l'Air et les Surfaces** avec une participation active de la Société à la mise en place d'une réglementation structurante pour le secteur et l'attrait d'une marge supérieure sur ce segment ;
- **Poursuite d'une progression élevée dans les eaux industrielles/agricoles et usées** et d'une croissance plus modérée dans l'eau potable / piscine avec le relamping en soutien ;
- **Développement optimisé à l'export** via OSHUN et la filiale UV Germi ME (Dubai et Arabie Saoudite), à l'image de l'importante commande à livrer dans l'air sur 2021 ;
- **Optimisation des process industriels** permettant une montée de la profitabilité à l'image de l'investissement dans un ERP. Un développement de capacité industrielle n'est pas à exclure dans les exercices à venir.

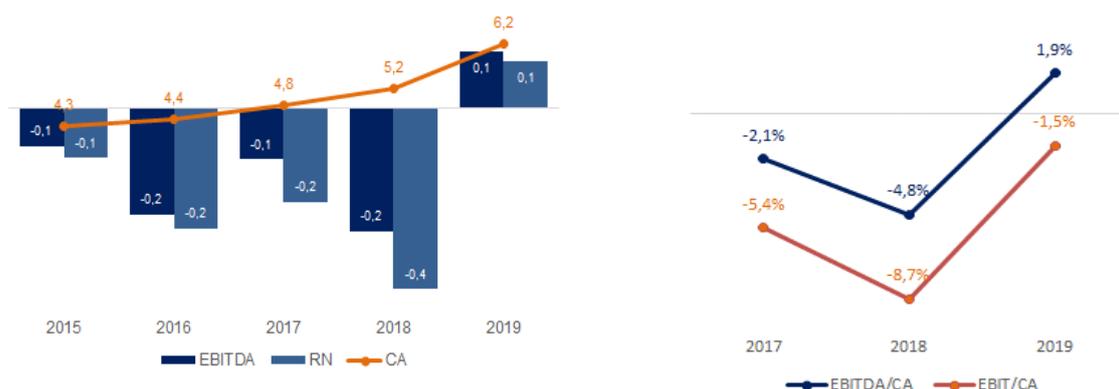
Des **opérations de croissance externe** pourraient intervenir comme, à titre d'exemple, le rachat d'un fabricant de lampes UV pour sécuriser les approvisionnements ou un renforcement sur un segment.

## B. Retour sur l'historique de résultat : des marges en redressement en 2019 et une structure financière solide

Depuis son introduction sur Euronext Growth en 2017, UV Germi a vu ses ventes progresser de 40% entre 2017 et 2020 pour atteindre 6,7 M€ avec, comme évoqué précédemment, une performance notable sur les segments industriels / eaux usées, dans l'air et les surfaces et l'eau potable.

En parallèle, après un exercice 2018 marqué par une élévation des charges externes (impact de l'IPO et des investissements), **les marges opérationnelles se sont redressées pour atteindre 1,9% du CA en 2019 au niveau de l'EBITDA. Le résultat net est positif depuis 2019 avec l'impact du CIR.** Au 1<sup>er</sup> semestre 2020, malgré l'impact de la crise sanitaire, le CA est ressorti en progrès de 3% avec un REX presque à l'équilibre (-0,07 M€).

### Evolution des indicateurs de résultat et marges d'UV Germi



Source : UV Germi

Les principaux éléments de comptes de l'entreprise sont les suivants :

- Les **autres produits** sont constitués 1/3 de production stockée sachant que depuis 2019 le groupe a opté pour la constitution d'un stock de produits finis sur les gammes standards les plus

- demandées et 2/de production immobilisée sur les frais de développement capitalisés (en moyenne 0,2 M€ / an) ;
- Les **achats de composants** qui représentent en moyenne 32,3% sur la période 2017/2019 : on note une hausse en 2019 liée à des reports de 2018 ; pour le calcul de la marge brute qui ressort finalement à 67% fin 2019, il convient d'ajouter une part de sous-traitance industrielle classée en charges externes, ce retraitement fait passer le taux de marge brute à 49% du CA 2019 ;
  - Les **autres achats et charges externes** ont beaucoup progressé en 2018 (+33% à 45% du CA) avec le recours à l'intérim, les honoraires post-IPO, la communication et déplacements export ; elles sont revenues à un niveau plus modéré en 2019 ;
  - Les **frais de personnel** ont augmenté moins vite que le CA sur la période 2017/2019 avec néanmoins, une poursuite de la structuration du groupe ; ils représentent 34% du CA fin 2019
    - o Pour rappel, les principales embauches 2018/2019 ont eu lieu : au commercial (+4), au département R&D (+2), à la fabrication (+5), au service client (+3) et à la comptabilité (+1).
  - Les **dotations aux amortissements** représentent en moyenne 0,2 M€ sur la période et renvoient aux investissements machines, équipements et logiciels. On note que les frais de recherche sont enregistrés en charges tandis que les frais de développements sont capitalisés et amortis dès leur mise sur le marché : les immobilisations en cours représentent 393 K€ non amorties à fin 2019 ;
  - Les charges financières sont liées aux emprunts en cours ;
  - La Société bénéficie de CIR et CII à hauteur de 192 K€ et ne verse pas d'IS compte tenu de reports déficitaires de 2,7 M€ à fin 2019.

#### Détail du compte de résultat en M€

en K€	2017	%	2018	%	2019	%
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>4 756</b>	<b>100,0%</b>	<b>5 151</b>	<b>100,0%</b>	<b>6 170</b>	<b>100,0%</b>
Marge brute comptable	3 157	66,4%	3 590	69,7%	4 128	66,9%
Frais de personnel	1 688	35,5%	1 798	34,9%	2 115	34,3%
Charges externes	1 732	36,4%	2 295	44,6%	2 344	38,0%
<b>EBE</b>	<b>-102</b>	<b>-2,1%</b>	<b>-246</b>	<b>-4,8%</b>	<b>116</b>	<b>1,9%</b>
Amort. Et Prov	154	3,2%	203	3,9%	210	3,4%
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>-256</b>	<b>-5,4%</b>	<b>-449</b>	<b>-8,7%</b>	<b>-95</b>	<b>-1,5%</b>
Résultat financier	-5	-0,1%	-2	0,0%	8	0,1%
Impôts	-77	-1,6%	-193	-3,7%	-186	-3,0%
<b>Résultat net</b>	<b>-186</b>	<b>-3,9%</b>	<b>-361</b>	<b>-7,0%</b>	<b>96</b>	<b>1,6%</b>

Source : UV Germi

La structure financière est solide et a été marquée par la levée de fonds de 2017 (5 M€ nette).

#### Indicateurs de structure financière en M€

En M€	2016	2017	2018	2019
Fonds propres	1,7	6,5	6,1	6,2
Immobilisations nettes	0,7	0,9	1,3	1,8
BFR	1,1	1,2	1,4	2,1
<i>en % du CA</i>	25%	25%	27%	33%
<b>Trésorerie nette</b>	<b>-0,1</b>	<b>4,4</b>	<b>3,5</b>	<b>2,4</b>

Source : UV Germi

- Les fonds propres atteignent 6,2 M€ à fin 2019
- Les immobilisations de près de 2 M€ sont constituées de 0,8 M€ d'immobilisations incorporelles (logiciels et frais de développement), 1,1 M€ d'immobilisations corporelles et en cours

(aménagement des locaux et machines), 0,7 M€ d'immobilisations financières (valeur des participations dans Oshun et UV Germi ME + prêts à ces filiales) ;

- Le BFR représente un élément encore important (33% du CA 2019, 122 jours de chiffre d'affaires), le montant des stocks a monté avec la volonté de constituer une réserve de produits standards. Des optimisations sont possibles : les délais de paiements clients sont tout à fait corrects mais on note des conditions peu favorables des fournisseurs ;

### Détails du BFR en jours de CA



Source : UV Germi

- La société dégage un excédent de trésorerie nette de 2,4 M€ avec des dettes de 1,05 M€ à fin 2019 et des disponibilités de 3,4 M€.

En termes de flux, à ce stade, la Société utilise sa trésorerie pour financer l'accroissement des stocks et les investissements (de l'ordre de 0,5 M€ par an).

### Détails du tableau de flux

En M€	2017	2018	2019
Capacité d'autofinancement	0,0	-0,3	0,3
-Variation du BFR brut	0,1	0,2	0,7
<b>= Flux de trésorerie liés à l'activité</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,4</b>
<b>Flux de trésorerie lié aux investissements</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>
Augmentation de capital	5,0	0,0	0,0
+Variation nette d'emprunts LT	0,0	0,1	0,1
<b>= Flux de trésorerie liés au financement</b>	<b>5,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
<b>Variation de trésorerie nette</b>	<b>4,5</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,9</b>

Source : UV Germi

## C. Des perspectives bénéficiaires élevées et autofinancées

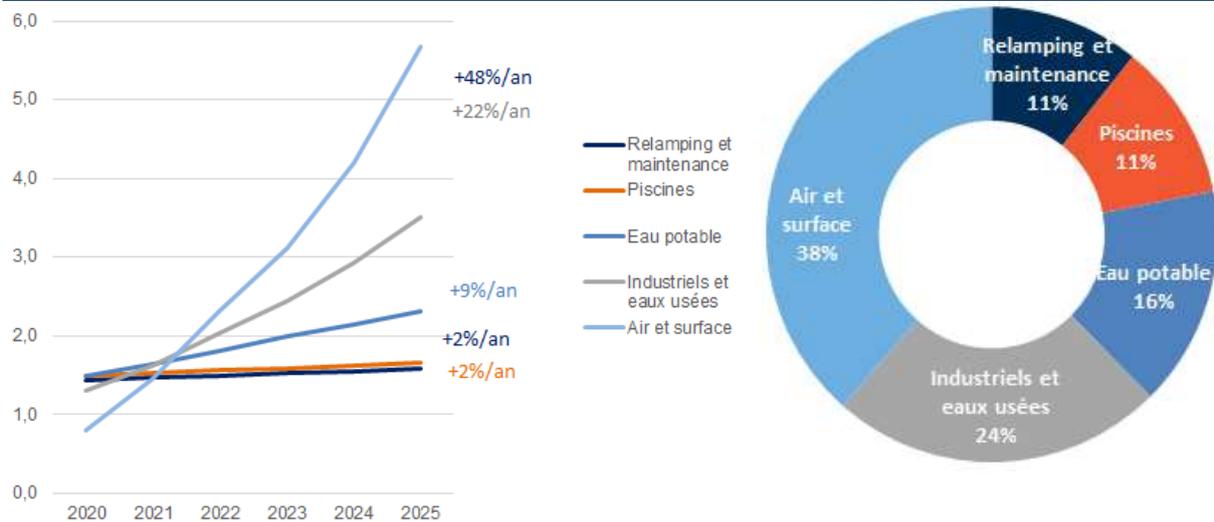
Pour établir notre prévisionnel, nous avons retenu les principaux axes stratégiques de la Société précédemment cités sans intégrer à ce stade d'opérations de croissance externe ou de développement de l'outil industriel.

Sur ces bases et, à la lumière des données publiées à fin juin 2020, nos estimations font ressortir :

- **Une croissance moyenne annuelle des ventes de 18% d'ici 2025** avec l'atteinte d'un chiffre d'affaires de près de 15 M€ ; cette progression repose sur le **développement exponentiel du segment de l'air et des surfaces**, la poursuite d'une hausse soutenue dans l'eau industrielle, agricole et usées en parallèle du relatif maintien dans les piscines et l'eau potable tout comme de

la maintenance. La part export devrait progresser également notamment dans les pays limitrophes de la France et au Moyen-Orient.

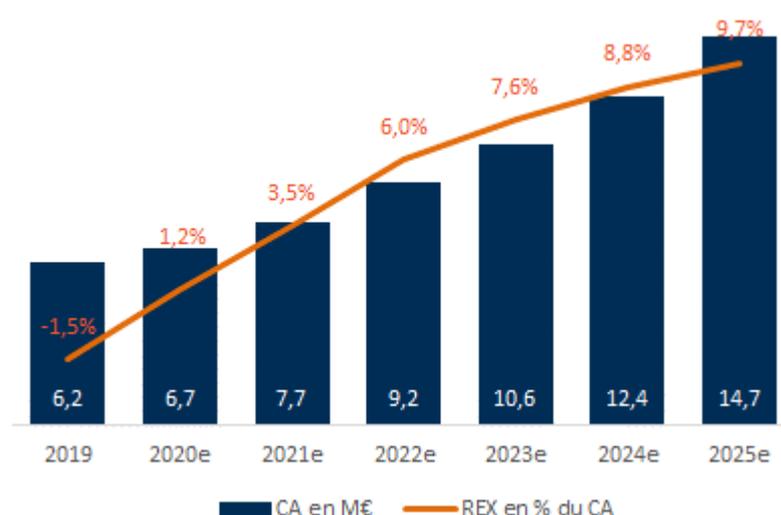
### Détails des prévisions de CA en M€ (TMVA 2020/25e) et décomposition du CA à horizon 2025e



Source : estimations MIDCAP

- Une élévation du taux d'EBITDA/CA et d'EBIT/CA pour atteindre respectivement près de 12% et 10% fin 2025 (contre 5% et 1% estimé fin 2020) avec trois effets principaux :
  - o L'impact positif sur la marge brute du mix produits lié à la montée du segment Air/Surfaces ;
  - o Des charges fixes relativement maîtrisées (capacité de réaliser 10 M€ de CA sans dépenses fixes complémentaires) ;
  - o La mise en œuvre d'optimisation et méthodes améliorées de production et de gestion.

### Détails des prévisions de CA en M€ et EBIT/CA



Source : estimations MIDCAP

- En négligeant l'impact du résultat financier et en intégrant les effets fiscaux (reports déficitaires jusqu'en 2023 et prise en compte de 0,2 M€ de CIR et CII), le résultat net progresserait jusqu'à 1,25 M€ fin 2025 soit 8,5% du CA

### Détails des prévisions de résultat en M€

en M€	2019	%	2020e	%	2021e	%	2022e	%	2023e	%	2024e	%	2025e	%
Chiffre d'affaires	6,17	100,0%	6,66	100,0%	7,69	100,0%	9,19	100,0%	10,64	100,0%	12,43	100,0%	14,71	100,0%
Marge brute comptable	4,13	66,9%	4,66	69,9%	5,45	70,9%	6,56	71,4%	7,60	71,4%	8,88	71,4%	10,50	71,4%
Frais de personnel	2,11	34,3%	2,28	34,3%	2,48	32,2%	2,81	30,6%	3,12	29,4%	3,54	28,5%	4,13	28,1%
Charges externes	2,34	38,0%	2,53	38,0%	2,66	34,5%	3,12	34,0%	3,57	33,5%	4,11	33,0%	4,78	32,5%
EBE	0,12	1,9%	0,32	4,9%	0,54	7,1%	0,83	9,1%	1,10	10,3%	1,40	11,3%	1,74	11,8%
Amort. Et Prov	0,21	3,4%	0,25	3,7%	0,27	3,5%	0,28	3,1%	0,30	2,8%	0,31	2,5%	0,32	2,1%
Résultat d'exploitation	-0,09	-1,5%	0,08	1,2%	0,27	3,5%	0,55	6,0%	0,80	7,6%	1,09	8,8%	1,43	9,7%
Résultat financier	0,01	0,1%	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%
Impôts	-0,19	-3,0%	-0,18	-2,7%	-0,18	-2,3%	-0,18	-2,0%	-0,18	-1,7%	0,09	0,7%	0,18	1,2%
Résultat net	0,10	1,6%	0,26	3,9%	0,45	5,9%	0,73	8,0%	0,98	9,2%	1,00	8,0%	1,25	8,5%

Source : estimations MIDCAP

Sur ces bases, nous anticipons une **relative stabilité de la trésorerie nette** sur la période :

### Détails des prévisions de flux en M€

En M€	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Capacité d'autofinancement	0,3	0,5	0,7	1,0	1,3	1,3	1,6
-Variation du BFR brut	0,7	0,2	0,1	0,4	0,4	0,5	0,6
<b>= Flux de trésorerie liés à l'activité</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>1,0</b>
<b>Flux de trésorerie lié aux investissements</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>	<b>0,7</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+Variation nette d'emprunts LT	0,1	0,4	-0,7	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2
<b>= Flux de trésorerie liés au financement</b>	<b>0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>
<b>Variation de trésorerie nette</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>

Source : estimations MIDCAP

- La CAF générée progressivement permet de couvrir dès 2020 le financement du BFR sachant que nous anticipons une progression en 2020 du montant des stocks puis une stabilisation et des optimisations ;
- Les investissements (en moyenne 0,6 M€ / an) incluent le coût des logiciels, le financement des filiales export, les coûts de développement et la maintenance du site industriel sachant que nous n'incluons pas d'extension de capacité ou de modernisation majeure alors que ce thème pourrait constituer un projet à terme ;
- Les emprunts ont progressé en 2020 avec l'obtention d'un PGE de 0,5 M€ mais la Société a choisi de le rembourser dès 2021.

### Détails des dettes financières en 2020e

En K€	Montant initial	Fin 2020e
Banque populaire	150	0
BPI Innovation	300	120
Crédit Agricole	150	53
Crédit Agricole	300	266
Crédit Agricole	24	17
Crédit Agricole	300	281
PGE Crédit Agricole	500	500
<b>Dettes financières totales</b>	<b>1 874</b>	<b>1 236</b>

Source : rapport semestriel et estimations MIDCAP

La structure financière ressort ainsi renforcée en fin 2025e sans opération de croissance externe ou gros investissement industriel.

#### Bilan prévisionnel en M€

En M€	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Fonds propres	6,2	6,5	6,9	7,7	8,7	9,7	10,9
Immobilisations nettes	1,8	2,4	2,9	3,0	3,2	3,4	3,6
BFR	2,1	2,3	2,4	2,8	3,2	3,6	4,2
en % du CA	33%	34%	31%	30%	30%	29%	29%
<b>Trésorerie nette</b>	<b>2,4</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>2,2</b>	<b>2,6</b>	<b>3,1</b>

Source : estimations MIDCAP

## v. Valorisation :

### A. Méthode d'actualisation des flux

Pour cette approche, nous retenons les hypothèses suivantes :

- *Flux au-delà du prévisionnel* :
  - o Ralentissement progressif de la croissance des ventes ;
  - o Marge d'EBITDA tendant vers un niveau normatif proche de 16%;
  - o Dépenses d'investissements convergentes avec les amortissements ;
  - o BFR ramené à 25% du CA ;
  - o Croissance infini 2%
- *Taux d'actualisation à 8%*
  - o Taux sans risque : 0%
  - o Prime de risque actions : 8%
  - o Beta sectoriel : 0,8 (moyenne des comparables)
  - o Prime de risque de taille et liquidité : 2,75%
- *Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres* :
  - o Trésorerie nette 2020 estimée à 1,8 M€
  - o Valeur des participations financières et prêts associés : 1,1 M€ estimé
  - o Valeur des reports déficitaires fin 2020e : 2,4 M€ à 25%

Tableau des flux

Cash flow net (en M€)	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	20230e	Flux terminaux
CA	7,7	9,2	10,6	12,4	14,7	17,4	20,2	23,1	26,0	28,7	
Var en %	16%	19%	16%	17%	18%	16%	14%	12%	12%	10%	
EBIT	0,3	0,6	0,8	1,1	1,4	1,9	2,3	2,8	3,3	3,8	3,8
Var en %	ns	104%	46%	36%	31%	32%	25%	20%	17%	15%	
% du CA	3,5%	6,0%	7,6%	8,8%	9,7%	10,8%	11,6%	12,2%	12,7%	13,2%	
EBITDA / CA	7,1%	9,1%	10,3%	11,3%	11,8%	13,4%	14,2%	14,8%	15,3%	15,8%	
(-) Impôt théorique post CIR	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,2	0,3	0,4	0,5	0,6	0,8	0,8
% EBIT	ns	-7,6%	2,6%	8,5%	12,4%	15,4%	17,3%	18,6%	19,5%	20,2%	20,2%
= EBIT après impôt	0,4	0,6	0,8	1,0	1,2	1,6	1,9	2,3	2,7	3,0	3,0
(+) Dot. aux amort	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,5	0,5	0,6	0,7	0,7	
(-) Investissements	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,7	0,7	
% du CA	6,5%	4,9%	4,7%	4,0%	3,4%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	
(-) Variation du BFR	0,1	0,4	0,4	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,7	0,1
BFR	2,4	2,6	3,2	3,6	4,2	4,6	5,4	6,0	6,4	7,1	
% du CA	31,2%	30,4%	29,9%	29,3%	28,7%	27,7%	26,7%	25,7%	24,7%	24,7%	
CF	0,0	0,0	0,2	0,3	0,5	1,0	1,4	1,8	2,2	2,4	2,9
OCF	0,0	0,0	0,2	0,3	0,3	0,6	0,8	0,9	1,1	1,1	

### Synthèse et sensibilité de la valorisation en € par action

<b>Dernier flux normatif</b>	
Taux de croissance infini	2,0%
Dernier flux normatif	2,9
Valeur de sortie	43,7
<b>Valeur de sortie actualisée</b>	<b>20,0</b>
<b>Synthèse en M€</b>	
Sommes des flux 2021e-2030e	5,3
+ Valeur de sortie actualisée	20,0
<b>= Valeur globale de l'entreprise</b>	<b>25,3</b>
- Endettement net 2020	-1,8
+ Reports déficitaires fin 2020	0,6
+ Valorisation des immo. financières	1,1
<b>= Valeur des fonds propres</b>	<b>28,8</b>
soit en € par action	11,2

CMPC	croissance à l'infini		
	1,5%	2,0%	2,5%
8,25%	11,6	12,2	12,9
8,75%	10,7	11,2	11,7
9,25%	9,9	10,3	10,7

Source : estimations MIDCAP

Sur ces bases, la valorisation des fonds propres d'UV Germe ressort à 28,8 M€ soit 11,2 € par action.

## B. Approche par les comparables boursiers

Compte tenu du stade actuel de maturité et de profitabilité d'UV Germi, la méthode des comparables boursiers nous paraît peu adaptée. Nous la présentons ici pour indication.

Nous avons identifié un échantillon de comparables présents sur les secteurs du traitement de l'eau et potentiellement des UV.

### Description des sociétés comparables

Société	Description	Comparabilité
Xylem Inc.	Xylem est un groupe américain intervenant sur toute la chaîne de valeur de l'eau : Transport, test, analyse et traitement de l'eau, et notamment dans la désinfection par ozone et UV	
Pentair plc	Pentair Plc est spécialisée dans la fourniture de solutions d'eau pour les applications résidentielles, commerciales, industrielles, d'infrastructure et agricoles. Elle opère dans les segments d'activité suivants: Systèmes aquatiques (piscines), Solutions de filtration (traitement de l'eau) et Technologies de flux.	
Watts Water Technologies Inc.	Watts Water Technologies, Inc. intervient dans la fabrication et la fourniture de produits pour la conservation de l'eau, sa sécurité et le contrôle du débit. Ses services comprennent des solutions de plomberie et de contrôle de débit, de qualité et la climatisation de l'eau, la réutilisation et le drainage de l'eau...	
Evoqua Water Technologies Corp...	Créé en 2013, Evoqua Water technologies intervient dans le traitement de l'eau via plusieurs modes de traitements propriétaires dont la désinfection par UV pour les municipalités et les bassins aquatiques.	
H2O Innovation Inc.	H2O Innovation, Inc. Est présent dans la conception et la fourniture de solutions de traitement de l'eau basées sur la technologie de filtration membranaire.	
Applied UV, Inc.	Applied UV est une entreprise récente de 2019 dédiée à la désinfection par UV des surfaces et de l'air cotée au Nasdaq avec des dispositifs qui s'adressent essentiellement aux hôpitaux et industriels. CA	
BIO-UV GROUP	Créée en mai 2000, BIO-UV fabrique et commercialise des systèmes de désinfection par UV pour la déchloration des piscines, la purification de l'eau potable et le traitement des eaux usées, le traitement de l'eau des ballasts de bateaux	

Source : INFRONT, estimations MIDCAP

### Données financières sur les comparables

En M€	Capi. boursière	CA 2020	EBITDA/CA	VE/CA			VE/EBITDA			VE/EBIT		
				2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Xylem Inc.	15 517	3 992	13,9%	4,0	3,8	3,6	24,6	21,8	19,7	37,2	30,1	26,3
Pentair plc	8 321	2 471	17,8%	3,5	3,3	3,2	18,8	17,4	16,3	20,5	19,1	17,8
Watts Water Technologies Inc.	3 397	1 235	15,5%	2,7	2,6	2,5	16,6	17,2	16,0	20,6	21,5	19,7
Evoqua Water Technologies Corp...	2 547	1 219	19,6%	2,7	2,6	2,5	15,8	15,5	14,4	31,2	31,2	27,3
H2O Innovation Inc.	136	88	7,4%	1,5	1,4	1,3	14,2	12,9	11,6	32,9	23,4	19,3
Applied UV, Inc.	68	8	15,1%	11,7	6,3	4,4	nd	nd	nd	ns	85,3	22,9
BIO-UV GROUP	60	32	6,6%	2,2	1,6	1,4	22,1	14,5	11,3	50,6	25,3	16,7
<b>Médiane</b>			<b>15,1%</b>	<b>2,7</b>	<b>2,6</b>	<b>2,5</b>	<b>17,7</b>	<b>16,3</b>	<b>15,2</b>	<b>32,0</b>	<b>25,3</b>	<b>19,7</b>

Source : INFRONT

Pour approcher une valorisation par cette méthode, nous avons appliqué les multiples médians 2021 de l'échantillon aux indicateurs 2025 de la Société puis actualisé sur 4 ans les données au Coût Moyen Pondéré du Capital de 8,75%. **Sur ces bases, la valeur d'entreprise centrale d'UV Germi ressortirait à 25,2 M€ soit 28,6 M€ en valeur des fonds propres et 11,1 € par action.**

A titre d'information, en appliquant cette méthode avec uniquement les multiples de Bio UV (qui présente un profil de risque plus élevé du fait de son exposition au secteur international des ballasts et de sa structure financière), la valorisation centrale ressortirait à 9,2 € par action.

### Approche par les comparables en M€

	Données UV Germi 2025 en M€	Multiple médian 2021 échantillon	VE induite en M€
CA	14,71	2,6	38,2
EBITDA	1,74	16,3	28,4
EBIT	1,43	25,3	36,1
		<b>VE centrale en 2025</b>	<b>34,2</b>
		<b>VE centrale actualisée</b>	<b>24,5</b>
		Trésorerie nette retraitée	3,5
		<b>Valeur des fonds propres</b>	<b>27,9</b>
		<i>soit en € par action</i>	<i>10,8</i>

Source : INFRONT et estimations MIDCAP

## C. Synthèse

A partir de la méthode des DCF qui représente le mieux les spécificités du groupe, notre objectif de cours ressort à 11,2 € soit un potentiel de valorisation de 13% et des multiples induits encore élevés à court terme compte tenu de nos prévisions de montée en rentabilité progressive. Pour mémoire, le plus haut cours historique était de 17,2 € en avril 2020.

### Multiples induits à 11,2 € par action

	VE/CA					VE/EBITDA					VE/EBIT				
	2021	2022	2023	2024	2025	2021	2022	2023	2024	2025	2021	2022	2023	2024	2025
A 11,2 € / action	3,3	2,7	2,4	2,0	1,7	46,4	30,3	22,9	18,0	14,5	93,1	45,7	31,4	23,1	17,7

Source : estimations MIDCAP

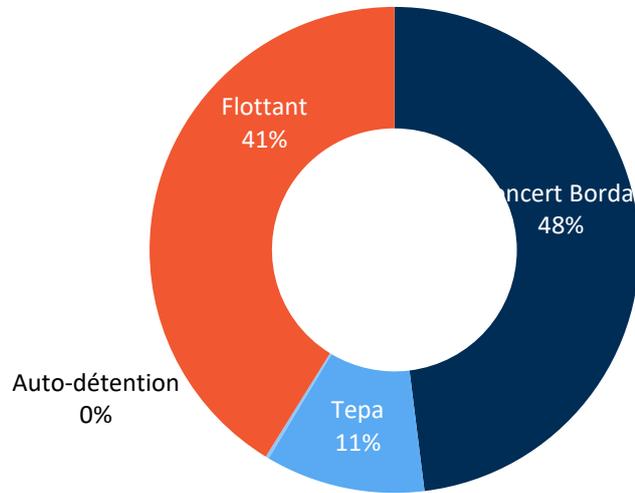
## VI. Management

<p><b>André Bordas : Président</b>          De 1990 à 2010 : Gérant Sarl Bordas – distribution de fournitures industrielles.          De 1979 à 1990 : Chef d’entreprise – activité de bobinage.</p>	
<p><b>Willy Fortunato : Directeur Général et commercial</b>          Depuis Avril 2016 : Directeur des Ventes UVGERMI.          De 2000 à février 2016 : Ingénieur Environnement, Directeur d’Agence chez Suez Environnement Terralys – Secteur Sud-Ouest</p>	
<p><b>Guerric Vrillet : Directeur technique</b>          Docteur en Physique Appliquée          Depuis 2009 : directeur technique - UV GERMI.          De 2005 à 2009 : ingénieur développement au sein de la Sarl Bordas.</p>	
<p><b>Pierre-Jean Vialle : Directeur R&amp;D</b>          Docteur en thermique spécialisé air          Depuis 2018 : Directeur R&amp;D UV GerMI          20 années d’expérience en R&amp;D notamment Centre Technique des Industries Aérauliques et Thermiques, la Compagnie Industrielle d’Application Thermiques (CIAT), branche du groupe international UTC.</p>	
<p><b>Corinne CHANSIAUD : Contrôleur Financier</b>          Depuis 2010 : Contrôleur financier UV GERMI.          De 2005 à 2009 : Responsable administrative et financière entreprise Périgord Ressources. De 1988 à 2005 : Collaboratrice confirmée en cabinet comptable et commissariat aux comptes.</p>	
<p><b>Karine Swierczynski : Contrôleur de gestion</b>          Depuis 2014 : Contrôleur de gestion UV GERMI.          De 1999 à 2014 : Collaboratrice en cabinet d’expertise comptable et commissariat aux comptes.</p>	

## VII. Historique

- ✓ **1979** : André Bordas fonde une entreprise de bobinage industriel.
- ✓ **1990** : Il diversifie son activité et crée la SARL BORDAS située à Objat (Corrèze), qui distribue des fournitures industrielles (électricité, pompage, air comprimé, etc...)/
- ✓ **1995** : André Bordas est sollicité par la chambre d'agriculture pour apporter des solutions destinées au traitement de l'eau des serres. A l'époque, il n'existe pas d'appareils adaptés à cette application sur le marché. André Bordas décide donc de se lancer dans la conception et la fabrication de réacteurs de traitement par ultraviolet. Il recrute un ingénieur et deux techniciens : c'est ainsi que l'activité d'UV Germi voit le jour.
- ✓ **2003** : obtention du brevet sur les flux et puissances UVC (élimination des bactéries par traitement ultraviolet, brevet n°0013230).
- ✓ **2006** : agrément ministériel sur le « déchloramineur » en piscine publique. Les deux secteurs d'activité progressent rapidement et les locaux d'Objat deviennent trop exigus. Un établissement secondaire est installé à Saint-Viance pour la partie « réacteurs ultraviolet ».
- ✓ **Janvier 2010** : la SAS BORDAS UV GERMI est créée, afin de différencier l'activité historique (distribution et maintenance de fourniture industrielle) de l'activité innovante et en fort développement (conception et fabrication de réacteurs à ultraviolets), qui est cédée par la SARL BORDAS à la société UV GERMI.
- ✓ **2010-2013** : La politique en R&D permet d'ouvrir de nouveaux marchés et cette stratégie offensive trouve sa concrétisation dans l'obtention d'agréments :
  - Agrément du ministère de la Santé pour deux appareils destinés au traitement de l'eau potable (60 m<sup>3</sup>/h, 700 m<sup>3</sup>/h),
  - Application de la Norme XP B44 – 013 pour l'appareil de traitement de l'air par photocatalyse, le GERMI AIR 75.
- ✓ **2014/2015** : pour accélérer son développement, UV GERMI réalise des augmentations de capital d'un montant cumulé de 1,6 M€ ;
- ✓ **2015/2017**:
  - Agréments obtenus du Ministère de la Santé pour 4 nouveaux appareils destinés au traitement de l'eau potable (10, 40, 100 et 300 m<sup>3</sup> / h),
  - 1er salon à Abu Dhabi en janvier 2015 et à Riyad en février 2017 ; premières ventes en Arabie Saoudite,
  - Création d'OSHUN,
  - Introduction en bourse sur Euronext Growth en juillet 2017 : levée de près de 6 M€ (cours 5,43 €), label BPI Entreprise Innovante,
- ✓ **2018** : Naissance de Germi RClean et dépôt d'un brevet international, ouverture du centre de recherche et d'innovation à Saint-Viance, Création d'une filiale à Dubaï
- ✓ **2020** : Lancement de deux solutions de traitement d'air et surfaces : Totem UV DP 75 et baladeuse UV Germi BAL 2 Z60.

## VIII. Actionnariat



Le concert Bordas est constitué de : André Bordas 28,67%, Bernadette Bordas 13,98% et Sandrine Bordas et la SARL Bordas pour 5,39%.

Les actionnaires TEPA sont entrés au capital en 2014 et 2015 ; leurs titres sont désormais cessibles sans perte d'avantage fiscal.

## IX. Complément sectoriel sur l'eau, segment historique d'application des UV

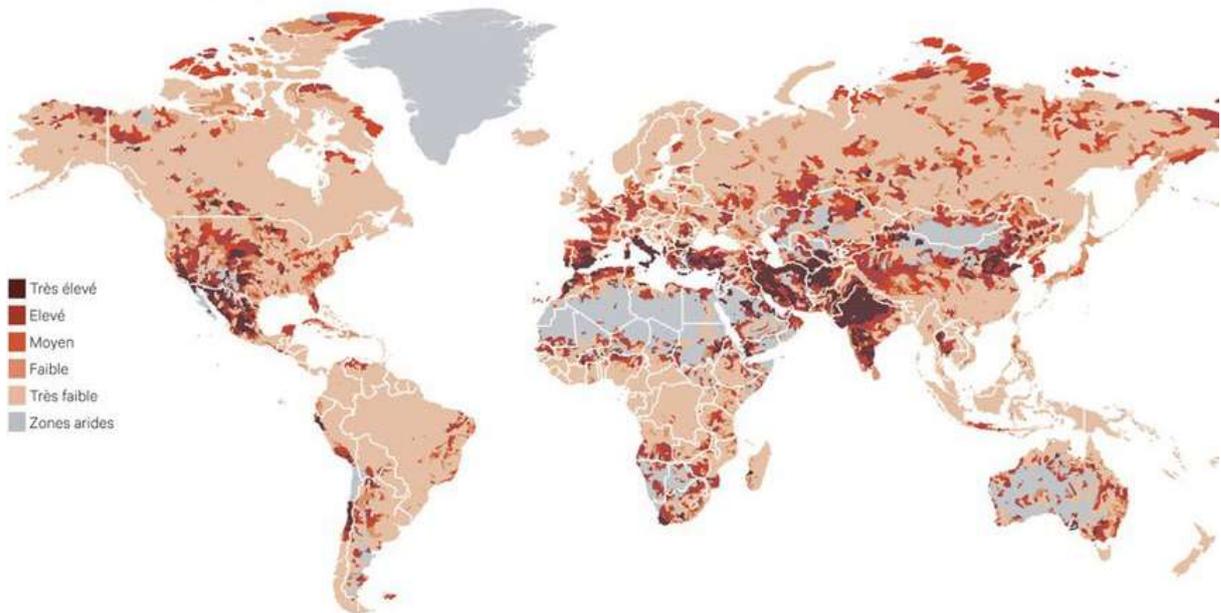
### ✓ Des besoins cruciaux de dépollution de l'eau

L'eau est devenue une ressource rare dans certaines zones du monde en raison à la fois d'une disponibilité locale parfois rare, d'une population en progression et d'une demande en eau potable, industrielle et agricole en pleine expansion avec souvent une dépollution de l'eau et des modalités d'assainissement inexistantes.

L'ONU estime ainsi que d'ici 2050, la demande en eau devrait augmenter de 55% sous l'effet de la démographie, des besoins de l'industrie (+400 % d'ici-là), du secteur agricole (superficies irriguées +117%<sup>3</sup>).

Dès aujourd'hui, le stress hydrique devient ainsi marqué dans certaines zones comme le Mexique, le Moyen-Orient et l'Inde mais également dans quelques pays méditerranéens et impose des solutions de gestion de l'eau potable revisitées.

### Les zones de stress hydrique dans le monde



Source : <https://www.lesechos.fr/monde/enjeux-internationaux/le-risque-de-stress-hydrique-setend-dans-le-monde-1122452>

Dans ce contexte les investissements en assainissement sont cruciaux. 50% des cas de sous-nutrition chez les enfants sont dus à la consommation d'eau non potable. Plus de la moitié de la population mondiale n'a pas accès à des services d'assainissement sûrs<sup>4</sup>. En 2019, 785 millions de personnes ne disposent pas d'un service de base d'alimentation en eau potable et 144 millions d'entre elles doivent utiliser des eaux de surface. Selon l'UNICEF et l'OMS, 1 personne sur 3 n'a pas accès à de l'eau salubre. L'ONU estimait en 2017 le besoin à 50 Mds € d'investissement sur 5 ans pour obtenir une couverture universelle en assainissement et elle a reconnu en 2018 que ce but ne serait pas atteint d'ici 2030 sauf inversion nette de tendance.

<sup>3</sup> [https://www.lemonde.fr/ressources-naturelles/article/2015/03/20/la-crise-de-l-eau-illustree-en-5-graphiques\\_4597592\\_1652731.html](https://www.lemonde.fr/ressources-naturelles/article/2015/03/20/la-crise-de-l-eau-illustree-en-5-graphiques_4597592_1652731.html)

<sup>4</sup> <https://www.actioncontrelafaim.org/a-la-une/tout-savoir-sur-lacces-a-leau-dans-le-monde/>

✓ **Une réglementation favorable**

Les réglementations européennes et françaises dans le domaine de l'eau et de l'assainissement sont parmi les plus avancées au monde en matière de qualité et de gestion de la ressource. Compte tenu des enjeux, la réglementation sur l'eau et son traitement est dense et se durcit constamment créant de nouvelles opportunités pour les acteurs de la filière. Au niveau mondial, les situations sont contrastées selon les pays mais la tendance est à une obligation généralisée de traitement de l'eau.

- **Les principales directives européennes sont les suivantes :**

- Directive traitement des eaux résiduelles urbaines (1991) : normes pour les équipements de collecte et de traitement des eaux à mettre en place progressivement ;
- Directive eau potable (1998) : exigences de qualité minimale à respecter pour les eaux destinées à la consommation humaine ;
- Directive Eau de Baignade de 2006 ;
- Directive cadre sur l'eau (2000) : atteinte d'un bon état écologique des eaux et des milieux aquatiques dès 2015.

- **Législation française** : les travaux de mise en œuvre des directives européennes ainsi que les lois Grenelle ont conduit à l'élaboration de dispositions nationales multiples. L'ensemble de ces obligations ont été transcrites en droit français par la loi n° 92-3 du 3 janvier 1992 sur l'eau, le décret n° 94-469 du 3 juin 1994 relatif à la collecte et au traitement des eaux usées et l'arrêté du 22 juin 2007 relatif à la collecte, au transport et au traitement des eaux usées des agglomérations d'assainissement :

- Obligation pour les collectivités de faire un inventaire du patrimoine de leur réseau de distribution d'eau et d'établir un plan d'actions si le taux de pertes du réseau est supérieur à un taux fixé par décret ;
- Extension de l'utilisation des eaux usées traitées pour l'irrigation dans le respect des contraintes sanitaires ;
- Achèvement de la mise en place des périmètres de protection des 500 captages les plus menacés depuis 2012 ;
- Obligation pour les services publics de l'assainissement non collectif de réaliser le diagnostic de l'ensemble des installations ;
- Attestations de Conformité Sanitaire pour les matériaux en contact avec l'eau potable.

- **Sur l'eau potable** : La directive cadre sur l'eau (DCE) impose aux Etats membres le bon état des masses d'eau depuis 2015 et la non-dégradation de l'existant. Elle impose aussi la réduction progressive des rejets de substances prioritaires -c'est-à-dire celles présentant un risque significatif pour l'environnement aquatique-, de même que la suppression des substances "dangereuses prioritaires" -c'est-à-dire celles qui sont persistantes, bioaccumulables et toxiques (PBT), le tout dès 2020. L'arrêté du 11 janvier 2007 du Ministère de la Santé relatif aux limites et références de qualité des eaux brutes et des eaux destinées à la consommation humaine fixe des critères stricts concernant l'eau potable et notamment : ses paramètres organoleptiques (coloration, odeur, saveur), physico-chimiques (température, pH), chimiques (substances toxiques), microbiologiques et micropolluants.

A noter que dans ce cadre, conformément à l'arrêté du 9 octobre 2012 « sur les conditions de mise sur le marché et d'emploi des réacteurs équipés de lampes à rayonnement UV utilisés pour le traitement d'eau destinée à la consommation humaine » prévoit la délivrance d'Attestation de Conformité Sanitaire (« ACS ») par des laboratoires habilités par le Ministère chargé de la santé pour une durée de 5 ans. Cette attestation est communément appelée « ACS UV ».

- **Sur les eaux usées** : La réutilisation des eaux usées pour l'irrigation est possible après une épuration supplémentaire dans des contraintes strictes de traitement. La réglementation précise l'ensemble des prescriptions techniques nécessaires (arrêté du 2 août 2010 et arrêté du 25 juin 2014). Dans le reste du monde, la réutilisation des eaux usées présente un intérêt en cas de tension sur la ressource en eau : elle est, très développée aux Etats-Unis, en Australie, en Asie,

dans les pays du Golfe Persique, dans le bassin méditerranéen (réutilisation agricole des eaux usées urbaines) et largement utilisée en Israël pour l'irrigation. Les normes de qualité d'eau pour ces usages sont très disparates dans le monde.

- **Sur le traitement et l'assainissement** : aucune réglementation spécifique n'a été mise en place en sortie de station d'épuration sauf dans les cas de bassin nautique ou bassin d'approvisionnement proche où les municipalités ont installé des centres de traitements destinés à réduire les rejets en bactéries en sortie de station.

#### ✓ **Des applications de désinfection de l'eau multiples pour les UV**

Selon Meticulous Market Research, le marché du traitement de l'eau est attendu en croissance moyenne annuelle de 6,7% de 2020 à 2027 pour atteindre 242,6 Mds \$ contre 154 Mds \$ en 2020. Sur ce total, **la désinfection par UV représente environ 2 Mds \$ (traitement de l'eau, des eaux usées et des eaux de process) soit 1% du total du marché du traitement et 20% de la désinfection<sup>5</sup> avec une croissance attendue du marché deux fois supérieure.**

**Le traitement de l'eau est un secteur économique important en France (plus de 20 000 stations d'épurations) mais encore balbutiant dans d'autres pays.** Le schéma classique est un traitement de l'eau avant la mise en circulation dans le réseau d'eau potable et un traitement à la sortie des stations d'épuration avant rejet.

Plusieurs modes de traitement de l'eau existent pour l'eau potable. La filière classique de traitement, quelle que soit l'origine de l'eau, est constituée d'une désinfection précédée au plus par trois types de traitement : prétraitement (dégrillage, tamisage, préoxydation), clarification pour éliminer les matières en suspension, affinage par filtration.

**La désinfection est la dernière étape commune à tous les traitements et est la plus importante. Elle a pour but de neutraliser tous les virus et bactéries pathogènes.** Elle n'est efficace que si l'eau a été préalablement bien traitée, notamment dans le cas des eaux de surface. Bien que les eaux souterraines soient souvent naturellement exemptes de microorganismes, la désinfection prévient le risque d'une contamination par infiltration dans le réseau.

#### **Plusieurs modes de désinfection de l'eau coexistent :**

- **La désinfection par oxydation chimique** : La chloration est actuellement le procédé de désinfection le plus fréquemment rencontré, à la fois pour le prix de revient du chlore et pour sa simplicité de mise en œuvre (même si elle n'est pas sans danger pour le personnel). Le chlore gazeux est injecté à des doses précises et un temps de contact suffisant doit être respecté. La combinaison du chlore et de la matière organique conduit cependant à la formation des composés sapides (qui donnent un goût) et de produits organochlorés potentiellement cancérigènes, pour lesquels la réglementation impose une teneur maximale admissible. A noter qu'en France, un minimum de traitement par chloration est obligatoire.
- **L'ozone** : L'ozone est très fréquemment utilisé par les usines de production d'eau potable à partir d'eaux de surface, pour son grand pouvoir désinfectant, notamment vis-à-vis des virus et des spores bactériennes, et ses autres propriétés en traitement d'affinage. Cependant, fabriqué sur le site, l'ozone est coûteux et sa mise en œuvre est relativement complexe. Ce traitement produit en outre des bromates (nocifs pour la santé humaine) à partir des ions bromure naturellement présents dans les eaux. Enfin, un complément par l'utilisation d'un désinfectant rémanent est nécessaire pour protéger l'eau lors de son transport jusque chez l'utilisateur.
- **Les rayonnements ultraviolets** : Les rayons ultraviolets ont un pouvoir germicide élevé et constituent un moyen efficace et sain d'assainir l'eau mais, comme il n'a pas d'action rémanente, il convient d'y ajouter un peu de produit chloré.
- **La filtration sur membrane** : Ce procédé de filtration empêche tout microorganisme de pénétrer dans le réseau de distribution mais il convient également d'y ajouter un produit

<sup>5</sup> Source : Global Water Intelligence, Global Water Report 2017 ; Freedonia, Analyse Amance Advisors

chloré. Par ailleurs, il est extrêmement coûteux (quatre fois plus que le traitement par UV par exemple).

### Comparatif des principaux modes de désinfection de l'eau

	Chloration	Ozonation	UV
<b>Efficacité</b>			
Inactivation bactérienne	Moyenne	Elevée	Totale
Inactivation virale	Nulle	Elevée	Totale
Inactivation des protozoaires	Nulle	Totale	Totale
<b>Effets secondaires</b>			
Innocuité pour la vie aquatique	Non	Non	Oui
Absence de formation de produits secondaires nuisibles	Non	Non	Oui
Absence de corrosion induite	Non	Non	Oui
Innocuité pour la santé des consommateurs	Moyenne	Eléevée	Totale
Innocuité pour le personnel exploitant	Non	Non	Oui
<b>Utilisation et coûts</b>			
Simplicité d'utilisation	Moyenne	Non	Oui
Facilité d'entretien	Non	Non	Oui
Coûts d'exploitation	Faibles	Elévés	Modérés

Source : UV Germi

**Pour la désinfection de l'eau, le traitement par UV peut être ainsi utilisé pour :**

- **Les usines d'eau potable ;**
- **Les eaux usées en sortie de stations d'épuration ;**
- **Les eaux industrielles en entrée (eau ultrapure) ou sortie d'usines (avant rejet), et les eaux agricoles.**

Nous n'abordons pas la désinfection des eaux de ballasts des navires, secteur sur lequel n'est pas positionné UV Germi.

#### ✓ **Une application spécifique sur le traitement des eaux de piscine**

Le traitement de l'eau par UV est également adapté à un process spécifique lié aux eaux de piscine : la **déchloramination**.

Les chloramines sont produites par la réaction entre le chlore des piscines et l'ammoniac, provenant des déchets organiques des baigneurs. Elles sont très irritantes pour les yeux et les voies respiratoires. L'apparition des chloramines dépend de plusieurs facteurs comme la température de l'eau, le pH, la présence d'ammoniac... Les effets des chloramines sur l'organisme à long terme peuvent être multiples : asthme, bronchite chronique, toux, allergies et irritations cutanées ou des yeux... Les études menées depuis plusieurs années par l'Institut National de Recherche et de Sécurité ont mis en évidence l'action irritante d'une chloramine en particulier, le trichlorure d'azote. Elle est responsable d'irritations oculaires et nasales, ainsi que de troubles respiratoires pouvant entraîner des incapacités de travail chez les maîtres-nageurs et le personnel d'entretien des piscines (reconnu cause de maladie professionnelle depuis 2003).

## Formation des chloramines en piscine



Source : UV Germi

En France, pour prévenir ces effets, une réglementation spécifique existe sur les piscines publiques : la circulaire du 22 février 2008 qui précise les dispositions réglementaires applicables aux piscines ouvertes au public, à l'utilisation des produits et procédés de traitement de l'eau et notamment ceux mettant en œuvre des lampes à rayonnement ultraviolet (UV) pour la déchloramination des eaux.

Cette réglementation impose de maintenir en permanence le taux de chlore combiné (chloramines) en dessous de 0,6 mg/L avec une évolution de ce taux à 0,4 mg/L notamment en présence de bébés nageurs. Ce taux peut être maintenu grâce à un apport important en eau neuve mais cette solution est coûteuse pour la collectivité (coût moyen d'1 m<sup>3</sup> d'eau traitée et chauffée : 9 € HT) et n'apporte pas toujours les résultats escomptés. C'est pourquoi il est recommandé de s'équiper en appareils de traitement ultraviolet.

Au 1er avril 2017, la France disposait de 4 135 piscines et de 6 412 bassins de pratique de la natation<sup>6</sup> (pour partie couverts) auxquels s'ajoutent 2,5 millions de piscines privées<sup>7</sup>. **Le marché pour la désinfection par UV des eaux de piscines et spas représenterait ainsi 0,4 Md€ en 2020<sup>8</sup> avec une nette domination de l'Amérique du Nord.**

<sup>6</sup> Source : rapport annuel de la cour des comptes 2018 sur les piscines

<sup>7</sup> Source : fédération des professionnels de la piscine – date 2017

<sup>8</sup> Source : Global Water Intelligence, Global Water Report 2017, Freedonia, Analyse Amance Advisors

## X. Complément sectoriel sur l'air et les surfaces, un nouvel eldorado pour les UV

L'épidémie de Covid-19 a mis en exergue les modalités de propagation des virus : l'air et les surfaces. Sur ces segments, l'enjeu pour le traitement par UV est de trouver une voie réglementaire de reconnaissance du matériel (certification, autorisations pour des établissements publics...) face à d'autres voies classiques (produits chimiques, purificateurs d'air grand public...).

### ✓ Le secteur du traitement de l'air

**Aujourd'hui, le marché du traitement de l'air par UV est estimé à environ 125 M\$ mais ce chiffre devrait doubler dans les prochaines années.** L'air est traité pour enlever les particules fines, les odeurs et les polluants aéroportés comme les COV, les bactéries, les virus et les moisissures.

Chaque année, plus de 4 millions de personnes meurent prématurément de maladies imputables à la pollution de l'air domestique<sup>9</sup>. Toutefois, en dépit des préoccupations grandissantes des ménages et des entreprises quant à la qualité de l'air et de l'environnement, les solutions de traitement restent surtout perçues comme des facteurs de coûts, et non comme des sources de valeur et aucune réglementation claire n'existe sur les dispositifs de traitement actuels.

Selon un nouveau rapport de Grand View Research, Inc de 2020., la taille du marché mondial des purificateurs d'air (souvent grand public) devrait atteindre 24,62 Mds \$ d'ici 2027, avec une croissance moyenne annuelle de 12,6% de 2020 à 2022 portée par l'augmentation des niveaux de pollution atmosphérique et la prise de conscience croissante des avantages pour la santé associés aux purificateurs d'air.

**En France, un dispositif réglementaire de surveillance de la qualité de l'air existe dans les établissements recevant du public :** la loi portant engagement national pour l'environnement a rendu obligatoire la surveillance de la qualité de l'air intérieur dans certains établissements recevant un public sensible (articles L. 221-8 et R. 221-30 et suivants du code de l'environnement). Les établissements concernés sont notamment ceux accueillant des enfants et le décret n° 2015-1000 du 17 août 2015 a fixé les échéances suivantes : 1er janvier 2018 pour les écoles maternelles, élémentaires et crèches, 1er janvier 2020 pour les accueils de loisirs et les établissements d'enseignement du second degré et 1er janvier 2023 pour les autres établissements.

Parallèlement, ou pourrait observer, dans le cadre de la **réouverture des lieux culturels post Covid** (musées, salles de spectacle), au développement de dispositifs de traitement de l'air.

### ✓ La désinfection des surfaces

**Aujourd'hui, la désinfection des surfaces par UV représenterait environ 300 M\$ au niveau mondial essentiellement dans l'industrie avec un potentiel de croissance significatif lié à sa facilité d'utilisation (exemple des « baladeuses » UV Germi).** Les principaux avantages des technologies des UV sont leur absence de nocivité et leur efficacité immédiate (pas de temps d'attente à la différence des produits chimiques).

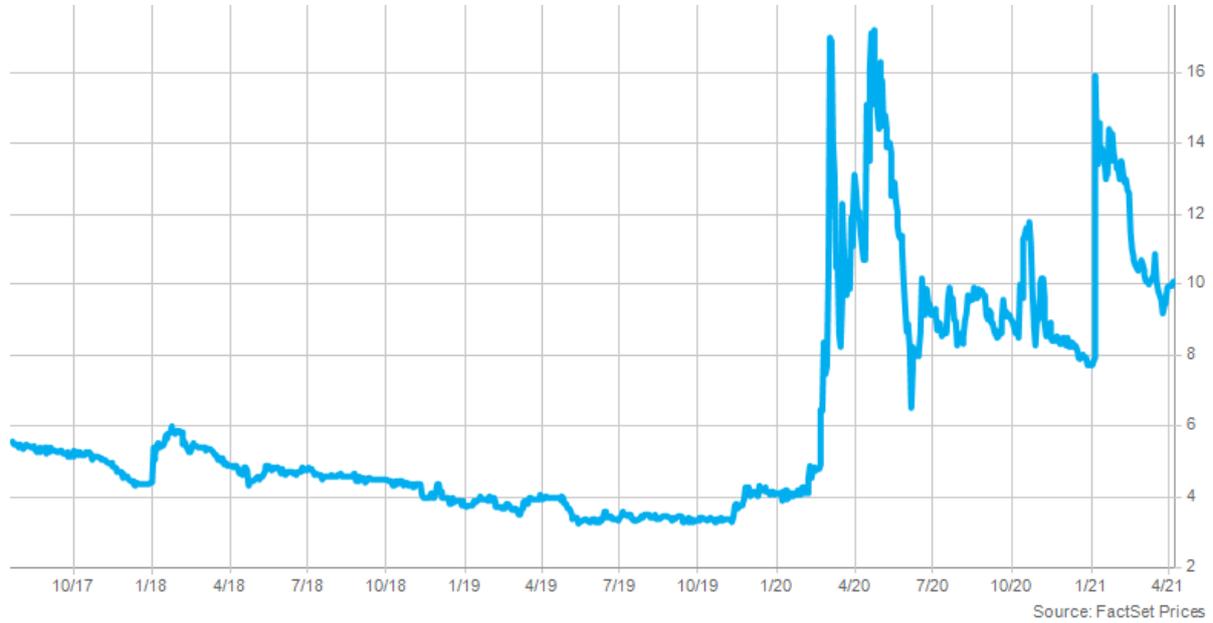
La taille du marché mondial des désinfectants de surface était évaluée à 3,4 Mds \$ en 2019 avec une croissance attendue de 6,0% d'ici 2027<sup>10</sup> liée à la prévalence croissante des hôpitaux ainsi que la présence de réglementations favorables concernant l'utilisation de désinfectants de surface (souvent chimiques). Les niveaux sans précédent de perturbations dans le monde causés par la pandémie de Covid-19 ont entraîné une augmentation de la demande de produits avec comme principaux débouchés le commerce (59% du secteur) devant l'industrie et les hôpitaux.

<sup>9</sup> Source : OMS 2018 [https://www.who.int/fr/news-room/fact-sheets/detail/ambient-\(outdoor\)-air-quality-and-health](https://www.who.int/fr/news-room/fact-sheets/detail/ambient-(outdoor)-air-quality-and-health)

<sup>10</sup> <https://www.alliedmarketresearch.com/UV-disinfection-equipment-market>

## XI. Données boursières

Evolution du cours de bourse (4 ans)



### DONNEES BOURSIERES

#### Volumes moyens journaliers (k€)

3 mois	19.0
6 mois	20.6
1 an	18.4
3 ans	10.2

#### Performance du titre

Plus haut 12 mois	19.4
Plus bas 12 mois	9.9
Perf YTD	30%

## XII. Données Financières

### Compte de résultat

M€	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
<b>CA total</b>	<b>4,8</b>	<b>5,2</b>	<b>6,2</b>	<b>6,7</b>	<b>7,7</b>	<b>9,2</b>
<i>Croissance</i>		8,3%	19,8%	7,9%	15,5%	19,4%
<b>Marge brute</b>	<b>3,2</b>	<b>3,6</b>	<b>4,1</b>	<b>4,7</b>	<b>5,5</b>	<b>6,6</b>
<i>% du CA</i>	66,4%	69,7%	66,9%	69,9%	70,9%	71,4%
Autres achats et charges externes	1,7	2,3	2,3	2,5	2,7	3,1
Personnel	1,7	1,8	2,1	2,3	2,5	2,8
Impôt	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Autres produits et charges courants	0,2	0,3	0,5	0,5	0,3	0,3
<b>EBITDA</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,8</b>
<i>% du CA</i>	-2,1%	-4,8%	1,9%	4,9%	7,1%	9,1%
<b>ROC</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>
<i>% de CA</i>	-5,4%	-8,7%	-1,5%	1,2%	3,5%	6,0%
Éléments non récurrents	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat opérationnel	-0,3	-0,6	-0,1	0,1	0,3	0,6
Résultat financier	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Impôt sur les bénéfices	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
<i>Taux d'IS</i>	41,4%	53,3%	-194,2%	-69,8%	-39,9%	-24,6%
<b>RNPG</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>

### Bilan

M€	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Immobilisations corp. et incorp.	0,7	1,0	1,1	1,4	1,6	1,8
Immobilisations financières	0,2	0,3	0,7	1,1	1,3	1,3
Actifs Courants	2,1	2,4	3,2	3,6	3,8	4,4
Trésorerie	5,2	4,4	3,4	3,2	2,3	2,3
Autres actifs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Actifs</b>	<b>8,1</b>	<b>8,1</b>	<b>8,4</b>	<b>9,2</b>	<b>9,0</b>	<b>9,8</b>
Capitaux propres pdg	6,5	6,1	6,2	6,5	6,9	7,7
Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Provisions CT & LT et divers	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dettes Financières	0,8	0,9	1,0	1,4	0,7	0,5
Passif courant	0,9	1,0	1,1	1,3	1,4	1,6
<b>Passifs</b>	<b>8,1</b>	<b>8,1</b>	<b>8,4</b>	<b>9,2</b>	<b>9,0</b>	<b>9,8</b>

### Tableau de flux

M€	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
CAF après coût de l'endettement et impôt	0,0	-0,3	0,3	0,5	0,7	1,0
ΔBFR	0,1	0,2	0,7	0,2	0,1	0,4
<b>Cash flow généré par l'activité</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>
Capex	0,2	0,5	0,4	0,5	0,5	0,5
<b>FCF</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>
Investissements financiers nets	0,2	0,0	0,4	0,4	0,2	0,0
Variation d'emprunts	0,0	0,1	0,1	0,4	-0,7	-0,2
Augmentation de capital	5,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cash flow liés aux opé de financement</b>	<b>4,9</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,2</b>
Variation de change et divers	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Variation de trésorerie nette sur l'année</b>	<b>4,5</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,0</b>

## Données Financières

<b>RATIOS CLES</b>	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Evolution des ventes	0%	8%	20%	8%	16%	19%
Marge brute	66%	70%	67%	70%	71%	71%
Marge EBITDA	-2%	-5%	2%	5%	7%	9%
Marge EBIT	-2%	-5%	2%	5%	7%	9%
Marge Nette	-4%	-7%	2%	4%	6%	8%
Bénéfice net par action	-0,07	-0,14	0,04	0,10	0,18	0,28
Dividende par action	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividend Yield						
BFR en % du CA	25%	27%	33%	34%	31%	30%
DIO	217	269	265	326	292	297
DSO	64	56	63	62	61	60
DPO	124	175	118	133	137	140
FCF	-0,3	-0,9	-0,7	-0,2	0,1	0,2
FCF yield	-0,01	-0,04	-0,03	-0,01	0,00	0,01
Taux de conversion (FCF/EBITDA)	301%	370%	-629%	-60%	14%	21%
CAPEX/CA	4%	9%	6%	8%	6%	5%
ROE	-3%	-6%	2%	4%	7%	10%
ROA	-2%	-4%	1%	3%	5%	7%
ROCE (après impot)	-9%	-14%	2%	5%	9%	13%
Gearing	-68%	-57%	-38%	-27%	-24%	-24%
Lever	43,3x	14,1x	-20,5x	-5,5x	-3,0x	-2,2x
EV/CA				3,6x	3,1x	2,6x
EV/EBITDA				73,3x	44,0x	28,5x
EV/EBIT				305,1x	88,2x	43,0x
PE				99,1x	56,7x	34,9x

## Disclaimer

Ce document peut mentionner des méthodes d'évaluation définies comme suit :

1. Méthode des DCF : actualisation des flux de trésorerie futurs dégagés par l'exploitation de l'entreprise. Les flux de trésorerie sont déterminés par les prévisions financières de l'analyste et ses modèles. Le taux d'actualisation utilisé correspond au coût moyen pondéré du capital qui est défini par la moyenne pondérée du coût de la dette de l'entreprise et le coût théorique de ses capitaux propres tel qu'estimé par l'analyste.
2. Méthode des comparables : application de multiples de valorisation boursière ou observés dans le cadre de transactions récentes. Ces multiples peuvent être utilisés comme références et être appliqués sur les agrégats financiers de l'entreprise pour en déduire sa valorisation. L'échantillon est constitué par l'analyste en fonction des caractéristiques de l'entreprise (taille, croissance, rentabilité...). Celui-ci peut par ailleurs appliquer une prime/escompte en fonction de sa perception des caractéristiques de l'entreprise.
3. Méthode patrimoniale : estimation de la valeur des fonds propres à partir des actifs réévalués et corrigés de la valeur de la dette.
4. Méthode d'actualisation des dividendes : actualisation des flux de dividendes futurs estimés. Le taux d'actualisation retenu est généralement le coût du capital.
5. Somme des parties : cette méthode consiste à estimer les différentes activités d'une entreprise en utilisant la méthode d'évaluation la plus appropriée pour chacune d'entre elles, puis en réalisant la somme.

### Grille de recommandations

- Achat : surperformance attendue supérieure à 10% par rapport au marché dans un horizon 6 – 12 mois
- Neutre : performance attendue comprise entre -10% et +10% par rapport au marché dans un horizon 6 – 12 mois
- Vente : sous-performance attendue supérieure à 10% par rapport au marché dans un horizon 6 – 12 mois

L'historique des recommandations d'investissements et le prix cible pour les Emetteurs couverts dans le présent rapport sont disponibles à la demande à l'adresse suivante : [maketing@midcapp.com](mailto:maketing@midcapp.com).

### Détections des conflits d'intérêts

Emetteur	Cours de clôture (€)	Recommandation	Avertissement(s)
UV GERMI	9.93 €	Achat	D, F, G

- A. TP ICAP (Europe) ou toute personne morale qui lui est liée détient plus de 5 % de la totalité du capital émis de l'Emetteur ;
- B. L'Emetteur détient plus de 5 % de la totalité du capital émis de TP ICAP (Europe) ou de toute personne morale qui lui est liée ;
- C. TP ICAP (Europe), seul ou avec d'autres personnes morales, est lié avec l'Emetteur par d'autres intérêts financiers significatifs ;
- D. TP ICAP (Europe) ou toute personne morale qui lui est liée est un teneur de marché ou un apporteur de liquidité avec lequel a été conclu un contrat de liquidité en ce qui concerne les instruments financiers de l'Emetteur ;
- E. TP ICAP (Europe) ou toute personne morale qui lui est liée est intervenu, au cours des douze derniers mois, en qualité de chef de file ou de chef de file associé d'une offre portant sur des instruments financiers de l'Emetteur rendue publique ;
- F. TP ICAP (Europe) ou toute personne morale qui lui est liée est partie à tout autre accord avec l'Emetteur concernant la prestation de services d'investissement liés à l'activité corporate ;
- G. TP ICAP (Europe) et l'Emetteur sont convenus de la fourniture par le premier au second d'un service de production et de diffusion de la recommandation d'investissement sur ledit Emetteur.

### Répartition des recommandations

Au 01/04/2021 les recommandations émises par l'équipe de recherche de Midcap se répartissent comme suit :

Recommandation	Entreprises suivies	dont Emetteurs « Corporate »*
Achat	75%	80%
Neutre	19%	18%
Vente	3%	0%
Sous revue	1%	0%
Apporter	2%	2%

\* Emetteurs « Corporate » : Emetteurs à qui Midcap a fourni des services d'investissement au cours des 12 derniers mois

### Avertissement général

Ce rapport est publié à titre d'information uniquement et ne constitue pas une sollicitation ou une offre d'achat ou de vente des titres qui y sont mentionnés. Les informations contenues dans ce rapport ont été obtenues auprès de sources considérées comme fiables, TP ICAP (Europe) ne fait aucune déclaration quant à leur exactitude ou leur exhaustivité. Les prix de référence utilisés dans ce document sont des prix de clôture. Toutes les opinions exprimées dans ce rapport reflètent notre jugement à la date des documents et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Les titres abordés dans ce rapport peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs et ne sont pas destinés à recommander des titres, des instruments financiers ou des stratégies spécifiques à des clients particuliers. Les investisseurs doivent prendre leurs propres décisions d'investissement en fonction de leur situation financière et de leurs objectifs d'investissement. La valeur des revenus de votre investissement peut varier en raison de l'évolution des taux d'intérêt, des changements dans les conditions financières et opérationnelles des sociétés et d'autres facteurs. Les investisseurs doivent être conscients que le prix du marché des titres dont il est question dans ce rapport peut être volatil. En raison du risque et de la volatilité du secteur, de la société et du marché en général, au prix actuel des titres, notre notation d'investissement peut ne pas correspondre à l'objectif de prix indiqué. Des informations supplémentaires concernant les titres mentionnés dans ce rapport sont disponibles sur demande.

Ce rapport n'est pas destiné à être distribué ou utilisé par une personne qui est un citoyen ou un résident, ou une entité située dans une localité, un territoire, un état, un pays ou une autre juridiction où une telle distribution, publication, disponibilité ou utilisation serait contraire ou limitée par la loi ou la réglementation. Les personnes ou entités en possession de ce rapport doivent s'informer sur ces restrictions et les respecter, notamment la directive MIFID II. TP ICAP (Europe) a adopté des modalités administratives et organisationnelles effectives, y compris des « barrières à l'information », afin de prévenir et d'éviter les conflits d'intérêts eu égard aux recommandations d'investissement. La rémunération des analystes financiers qui participent à l'élaboration de la recommandation n'est pas liée à l'activité de « corporate finance ». Cette publication a été approuvée par TP ICAP (Europe), Prestataire de Services d'Investissements autorisé et régulé par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution ("ACPR"). Midcap opère en qualité de division commerciale de TP ICAP (Europe).

