

ACHAT vs NEUTRE  
OBJECTIF : 11€  +22%

CA S1 2020 + CONTACT SOCIÉTÉ

## BONNE RÉSISTANCE AU S1 ET REBOND ATTENDU AU S2

La publication du S1 témoigne d'une bonne résistance de l'activité avec un CA en hausse de +3,5% à 3,1m€ vs 2,9m€ att. Le fort attrait des clients pour les solutions d'UV Germi dans la lutte pour le Covid-19 conjugué à une reprise de l'activité historique dans le traitement de l'eau laisse augurer d'un fort rebond au S2. Pour répondre à l'accroissement de son carnet de commandes, le management augmente ses capacités de production. Ces éléments nous amènent à relever notre attente de CA 2020e de +10% à 7,1m€ et d'EBITDA à 483k€ vs 345k€ préc. Notre objectif de cours, inchangé à 11,0€, offre un potentiel d'appréciation de +22%, nous conduisant à adopter une Opinion Achat.

Johann Carrier  
+33 1 44 88 77 88  
[jcarrier@invest-securities.com](mailto:jcarrier@invest-securities.com)

### Un S1 en légère croissance malgré l'impact du confinement

Après avoir enregistré un très bon T1, l'activité a été pénalisée au T2 par les mesures de confinement qui ont réduit les capacités de production de la société. Néanmoins dans cet environnement difficile, UV Germi enregistre au S1 une légère croissance de son activité (+3,5%) permettant ainsi d'extérioriser un CA de 3,1m€ (vs 2,9m€ att.).

#### UV GERMI : CA S1 2020 vs attentes

UV Germi (en m€)	S1 2019 publié	S1 2020 publié	S1 2020 att. IS	% chge
CA Total	3,0	3,1	2,9	+7,6%
var.	+15%	+3,5%		

Source : Société, Invest Securities

### Lancement au S1 de 2 appareils pour le traitement des surfaces

Capitalisant sur son expertise dans le domaine de la désinfection des surfaces par UV pour le secteur industriel et s'appuyant sur son centre R&D, la société a procédé en mai dernier au lancement commercial de 2 appareils permettant de détruire les virus (dont le Covid-19) et les bactéries dans les locaux recevant du public. Le Totem UV DP75, installé au milieu d'une salle (ex classes, salles d'attente, bureaux...), permet la désinfection de la pièce en quelques minutes grâce à son rayonnement UV tandis que la Baladeuse UV GERMIBAL 2Z60 permet de cibler les endroits difficiles d'accès (matériel informatique, documents, comptoirs...).

La baladeuse a notamment été retenue par EDF pour ses propriétés virucides dans le cadre de la crise sanitaire afin d'équiper ses centrales nucléaires. Ces baladeuses servent plus particulièrement au traitement des surfaces des équipements de radioprotection qui permettent de détecter la présence éventuelle de contamination radioactive des personnels et intervenants. La société ne communique pas de volumes de vente mais EDF exploite 57 réacteurs nucléaires en France sur 19 sites.

.../...

en € / action	2020e	2021e	2022e
BNA dilué	0,16	0,29	0,61
var. 1 an	n.s.	+81,7%	+115,4%
Révisions	+31%	-0%	-0%

au 31/12	2020e	2021e	2022e
PE	57,3x	31,5x	14,6x
VE/CA	2,83x	2,14x	1,52x
VE/EBITDA	41,5x	21,3x	8,9x
VE/EBITA	66,0x	29,0x	10,2x
FCF yield*	1,3%	1,8%	7,6%
Rendement	n.s.	n.s.	n.s.

\* FCF opérationnel fiscalisé avant BFR rapporté à la VE

Informations clés			
Cours actuel (€)	9,00		
Nb d'actions (m)	2,6		
Capitalisation (m€)	23		
Capi. flottante (m€)	10		
ISIN	FR0011898584		
Ticker	ALUVI-FR		
Secteur DJ	Producer Manufacturing		

	1m	3m	Dp 31/12
Variation absolue	-5,2%	-42,7%	+119,7%
Variation relative	-8,0%	-49,7%	+159,6%

Source : Factset, estimations Invest Securities

### Forte demande dans le domaine du traitement de l'air et des surfaces

Sans surprise, la société fait état d'une intense activité commerciale pour les produits en lien avec le traitement de l'air et des surfaces. UV Germi enregistre plus particulièrement une demande importante pour : 1) la Baladeuse Germinal2Z60 qui détruit virus et bactéries sur les surfaces grâce à son rayonnement UV, 2) l'appareil GERMI R75 de traitement de l'air par UV.

Rappelons que ces produits sont désormais accessibles aux clients finaux à travers un réseau national de 2 distributeurs partenaires. De plus et contrairement aux appareils destinés au traitement de l'eau, le Germi R75 et la Baladeuse peuvent quasiment être assimilés à des produits grand public compte tenu : 1) d'un prix unitaire accessible estimé à 1250€HT pour la baladeuse et 4500€HT pour l'appareil de traitement de l'air, 2) de leur simplicité d'utilisation (branchement sur une prise de courant) ne nécessitant pas l'intervention d'un technicien pour leur mise en route.

### Reprise attendue dans le domaine de l'eau au S2

La réouverture des piscines, campings... devrait permettre à la société de retrouver une activité normalisée dans le domaine du traitement de l'eau sur le S2. Par ailleurs, les traces de virus Covid-19 retrouvées dans les eaux usées pourraient dans ce secteur, procurer un nouvel avantage concurrentiel à la technologie UV par rapport à d'autres technologies existantes.

### Une activité industrielle qui devrait monter en puissance à partir du S2

Après avoir réduit sa production pendant la période de confinement (taux de charge estimé à 30/40%), l'usine UV Germi a retrouvé dès le mois de juin ses pleines capacités de production pour répondre à l'accroissement de son carnet de commandes. De plus le management annonce que l'activité industrielle sera poursuivie sans interruption estivale (vs fermeture une partie du mois d'août) et procède à un accroissement provisoire d'environ 300m2 de son usine (surface actuelle de 1800m2). Une réflexion est menée par la direction pour envisager un doublement de ses capacités à horizon 2021.

### Révision en hausse de nos attentes 2020 de CA et d'EBITDA

Après avoir abaissé en avril dernier nos attentes 2020/21e face à l'incertitude liée à la crise sanitaire, les bonnes perspectives attendues sur le S2 nous conduisent à plus d'optimisme sur l'ensemble de l'exercice. Dès lors, nous relevons notre attente de CA 2020 de +9% à 7,08m€ et anticipons un EBITDA de 483k€ vs 345k€ précédemment. A ce stade, nous laissons nos estimations 2021/22 inchangées.

### Une valorisation qui redevient raisonnable justifiant l'adoption d'une Opinion Achat

Identifié par les investisseurs comme « valeur Covid-19 », le titre UV Germi a connu une très forte appréciation au cours des mois de mars et avril nous ayant conduit à adopter une opinion Neutre le 24 avril dernier.

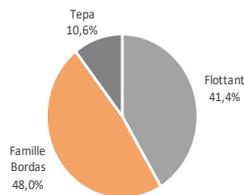
Bien que le relèvement de nos attentes sur 2020 n'ait qu'un impact mineur sur notre objectif de cours fixé à 11,0€, celui-ci offre désormais un potentiel d'appréciation de +22%, nous conduisant à adopter une Opinion d'Achat.

## THESE D'INVESTISSEMENT

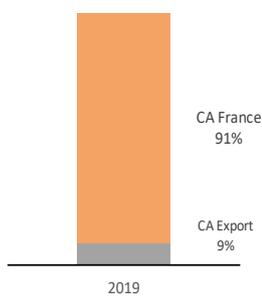
UV GERMI est positionnée sur une technologie innovante : la désinfection environnementale par ultraviolets. Qu'il s'agisse de l'eau (son marché historique), de l'air ou des surfaces, la société est devenue, en moins de 10 ans, un spécialiste de cette technologie. Leader en France sur le marché de la déchloration en piscines publiques, UV GERMI est également une référence pour le traitement de l'eau potable et usée, marché en croissance continue, qui représente déjà plus d'1Md\$ dans le monde. Si la pénétration de cette technologie se poursuit en France, UV GERMI ambitionne de se développer également à l'international.

## DONNÉES FINANCIÈRES

### Actionariat



### Répartition du CA



### Prochains événements

nd

Données par action	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
BNA publié	-0,07	-0,16	-0,09	-0,14	0,04	0,19	0,36	0,78
<b>BNA corrigé dilué</b>	<b>-0,07</b>	<b>-0,16</b>	<b>-0,09</b>	<b>-0,10</b>	<b>0,04</b>	<b>0,16</b>	<b>0,29</b>	<b>0,61</b>
Ecart /consensus	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Dividende	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Ratios valorisation	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
P/E	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	93,4x	57,3x	31,5x	14,6x
VE/CA	n.s.	n.s.	1,77x	1,61x	1,03x	2,83x	2,14x	1,52x
VE/EBITDA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	74,5x	41,5x	21,3x	8,9x
VE/EBITA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	66,0x	29,0x	10,2x
FCF yield op. avt BFR	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	1,3%	1,8%	7,6%
FCF yield opérationnel	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	1,0%	4,0%
Rendement	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.

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

Valeur d'Entreprise (m€)	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Cours en €	n.s.	n.s.	5,1	4,7	3,7	9,0	9,0	9,0
Capitalisation	n.s.	n.s.	13,0	12,1	9,4	23,2	23,2	23,2
Dette Nette	0,0	0,1	-4,4	-3,5	-2,4	-2,5	-2,9	-4,3
Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Provisions/ quasi-dettes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+/- corrections	0,0	0,0	-0,2	-0,3	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
<b>Valeur d'Entreprise (VE)</b>	<b>n.s.</b>	<b>n.s.</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>6</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>18</b>

Compte résultat (m€)	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
CA	4,3	4,4	4,8	5,2	6,2	7,1	9,1	12,0
var.	+27%	+4%	+8%	+8%	+20%	+15%	+29%	+31%
EBITDA	-0,1	-0,2	-0,1	-0,3	0,1	0,5	0,9	2,0
<b>EBITA</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>1,8</b>
var.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	+122%	+163%
EBIT	-0,2	-0,4	-0,3	-0,6	-0,1	0,3	0,7	1,8
Résultat financier	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
IS	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
SME+Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
RN pdg publié	-0,1	-0,2	-0,2	-0,4	0,1	0,5	0,9	2,0
<b>RN pdg</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,9</b>	<b>2,0</b>
var.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	+414%	+86%	+120%

Tableau de flux (m€)	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
EBITDA	-0,1	-0,2	-0,1	-0,3	0,1	0,5	0,9	2,0
IS théorique / EBITA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,4
Total capex	-0,1	-0,1	-0,2	-0,5	-0,2	-0,2	-0,6	-0,2
<b>FCF op. net IS avt BFR</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>1,4</b>
Variation BFR	-0,2	0,2	-0,1	-0,2	-0,7	-0,3	-0,2	-0,7
<b>FCF op.net IS après BFR</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,7</b>
Acquisitions/cessions	0,0	0,0	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation de capital	0,4	0,0	5,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés nets	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres dont correction IS	-0,1	0,0	0,1	0,0	-0,3	0,2	0,2	0,7
<b>Free cash-flow publié</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>4,5</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>1,4</b>

Bilan	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Actifs immobilisés	0,6	0,7	0,9	1,3	1,8	1,8	2,2	2,1
dont incorporels/GW	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BFR	1,3	1,1	1,2	1,4	2,1	2,4	2,5	3,2
Capitaux Propres groupe	1,9	1,7	6,5	6,1	6,2	6,7	7,6	9,7
Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Provisions	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Dette fl. nette</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>-4,4</b>	<b>-3,5</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,9</b>	<b>-4,3</b>

Ratios financiers (%)	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
EBITDA/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	1,4%	6,8%	10,0%	17,0%
EBITA/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	4,3%	7,4%	14,9%
RN corrigé/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	1,6%	6,9%	10,0%	16,9%
ROCE	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	7,2%	14,3%	33,4%
ROE corrigé	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	1,5%	7,3%	12,0%	20,9%
DN/FP	n.s.	6,9%	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
DN/EBITDA (en x)	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	-27,7x	-5,1x	-3,2x	-2,1x

Source : données sociétés, estimations Invest Securities

## ANALYSE SWOT

### FORCES

- ❑ Chaîne de production contrôlée de l'amont à l'aval
- ❑ Un large portefeuille d'agrèments et autorisations
- ❑ Récurrence dans les activités de « relamping » et SAV
- ❑ Un pôle de recherche et d'innovation internalisé
- ❑ Un pionnier dans le traitement de l'air par UV

### FAIBLESSES

- ❑ Taille modeste
- ❑ Forte dépendance au marché français
- ❑ Forte dépendance à son fondateur et dirigeant

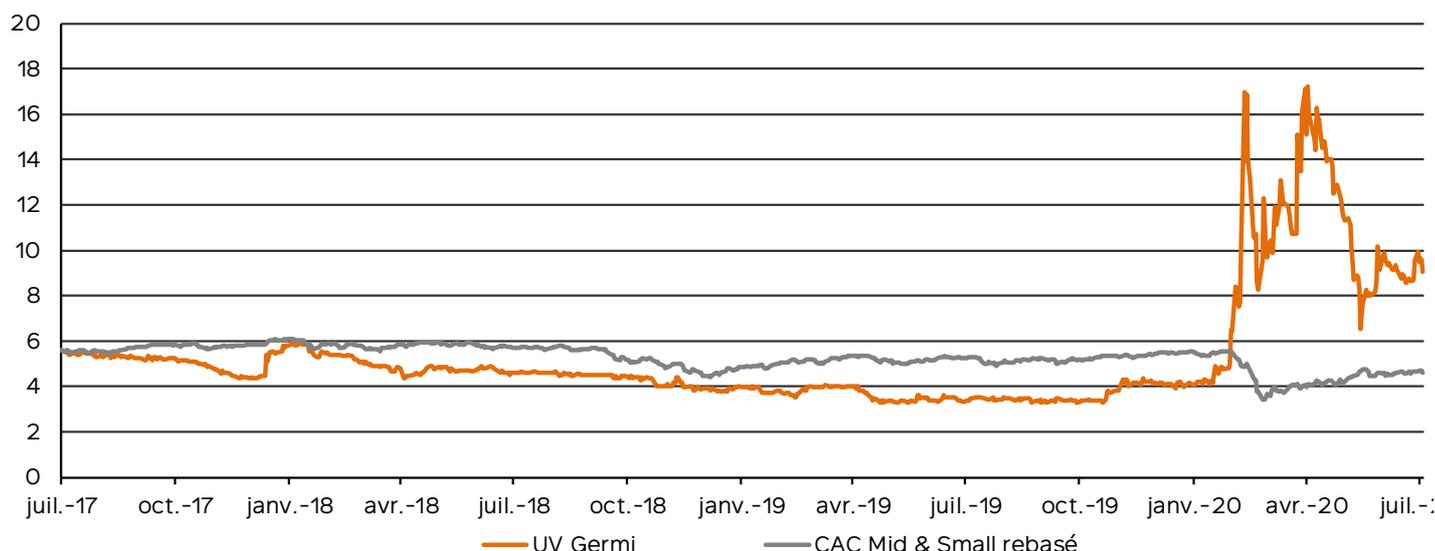
### OPPORTUNITES

- ❑ Développement à l'International
- ❑ Développement sur les marchés porteurs de l'air et des surfaces
- ❑ Relais de croissance dans les marchés de l'eau (spa, thalassothérapie...etc)
- ❑ Renforcement de la réglementation et des normes sanitaires

### MENACES

- ❑ Concurrence accrue sur les marchés locaux
- ❑ Apparition d'une nouvelle technologie
- ❑ Renouvellement des agrèments et autorisations

## ÉVOLUTION DU COURS DEPUIS 5 ANS



## DÉTECTION DES CONFLITS D'INTÉRÊTS

	Corporate Finance	Détention capitalistique de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Intérêt personnel de l'analyste	Contrat de liquidité	Listing Sponsor	Contrat d'analyse
<b>UV Germi</b>	Non	Non	Non	Non	Non	Non	Oui

## AVERTISSEMENT

Le présent document ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre ou invitation d'achat ou de vente des actions et/ou obligations émises par les émetteurs. Bien que toutes les précautions nécessaires aient été prises pour s'assurer que les faits mentionnés dans le présent document soient exacts et que les prévisions, opinions et anticipations qu'il contient soient sincères et raisonnables, Invest Securities n'a pas vérifié les informations contenues dans le présent document et en conséquence ni Invest Securities, ni l'un de ses mandataires sociaux, dirigeants ou employés ne peut être tenu pour responsable d'une quelconque manière de son contenu. Aucune garantie n'est donnée quant à l'exactitude, la sincérité ou l'exhaustivité des informations contenues dans le présent document. Aucune personne n'accepte une quelconque responsabilité pour une perte de quelque nature que ce soit résultant de l'utilisation du présent document ou de son contenu, ou encore liée d'une quelconque manière au Présent document. Les rapports de recherche y compris leur préparation et leur distribution sont soumis aux dispositions du règlement (UE) n°596/2014 du Parlement Européen sur les abus de marché. Le présent document est destiné uniquement (A) à des personnes fournissant le service d'investissement de gestion de portefeuille pour compte de tiers et/ou (B) à des investisseurs qualifiés agissant pour compte propre, au sens des articles L.411-2, D.411-1 et D.411-4 du Code monétaire et financier. Le présent document vous est fourni à titre confidentiel pour information et ne peut être reproduit ou transmis, en tout ou partie, à toute autre personne ou publié.

## DIRECTION

**Marc-Antoine Guillen**  
**Président**

+33 1 44 88 77 80  
maguillen@invest-securities.com

**Jean-Emmanuel Vernay**  
**Directeur Général**

+33 1 44 88 77 82  
jevernay@invest-securities.com

**Anne Bellavoine**  
**Directeur Général Délégué**

+33 1 55 35 55 75  
abellavoine@invest-securities.com

**Pascal Hadjedj**  
**Directeur Général Adjoint**

+33 1 55 35 55 61  
phadjedj@invest-securities.com

## ANALYSE FINANCIÈRE

**Maxime Dubreil**  
**Responsable Recherche**

+33 1 44 88 77 98  
mdubreil@invest-securities.com

**Stéphane Afonso**  
**Immobilier**

+33 1 73 73 90 25  
safonso@invest-securities.com

**Johann Carrier**  
**Stock-Picking**

+33 1 44 88 77 88  
jcarrier@invest-securities.com

**Bruno Duclos**  
**Immobilier**

+33 1 73 73 90 25  
bduclos@invest-securities.com

**Benoît Faure-Jarrosion**  
**Immobilier**

+33 1 73 73 90 25  
bfaure-jarrosion@invest-securities.com

**Christian Guyot**  
**Biens de Consommation**

+33 1 80 97 22 01  
cguyot@invest-securities.com

**Matthieu Lavillunière, CFA**  
**Technologie**

+33 1 73 73 90 34  
mlavilluniere@invest-securities.com

**Ludovic Martin, CFA**  
**Biens de Consommation**

+33 1 73 73 90 36  
lmartin@invest-securities.com

**Vladimir Minot**  
**Immobilier**

+33 1 73 73 90 25  
vminot@invest-securities.com

**Thibault Morel**  
**Technologie**

+33 1 44 88 77 97  
tmorel@invest-securities.com

**Jean-Louis Sempé**  
**Automobile**

+33 1 73 73 90 35  
jlsampe@invest-securities.com

**Thibaut Voglimacci**  
**Medtechs / Biotech**

+33 1 44 88 77 95  
tvoglimacci@invest-securities.com

## SALLE DE MARCHÉ

**François Habrias**  
**Vente Institutionnelle**

+33 1 55 35 55 70  
fhabrias@invest-securities.com

**Dominique Humbert**  
**Vendeur-Négociateur**

+33 1 55 35 55 64  
dhumbert@invest-securities.com

**Bertrand Le Mollé-Montanguon**  
**Vente Institutionnelle**

+33 1 55 35 55 74  
blmm@invest-securities.com

**Ralph Olmos**  
**Vente Institutionnelle**

+33 1 55 35 55 72  
rolmos@invest-securities.com

**Kaspar Stuart**  
**Vente Institutionnelle**

+33 1 55 35 55 65  
kstuart@invest-securities.com

**Renaud Vallette Viallard**  
**Vente Institutionnelle**

+33 1 72 38 26 32  
rvv@invest-securities.com

**Frédéric Vals**  
**Vente Institutionnelle**

+33 1 55 35 55 71  
fvals@invest-securities.com

## SERVICES AUX ÉMETTEURS

**Thierry Roussilhe**  
**Responsable**

+33 1 55 35 55 66  
troussilhe@invest-securities.com

**Claude Bouyer**  
**Senior Advisor**

+33 1 44 88 88 02  
cbouyer@invest-securities.com