



FORTE CROISSANCE ATTENDUE DES RÉSULTATS

LES POINTS CLÉS DE L'ÉTUDE :

- Spécialisé dans les équipements de désinfection par UV, UV GERMI évolue sur un marché mondial de 5 Md\$, en croissance estimée de 12,5% par an d'ici 2027.
- La stratégie du management est de profiter des perspectives élevées du marché de la réutilisation de l'eau et du potentiel de l'export. Une acquisition ciblée pourrait être envisagée.
- Nos prévisions font ressortir un niveau de ventes de 11,3 M€ en 2026 (+12% par an) et un taux d'EBE/CA porté à 13% contre 4,9% en 2022 grâce au plan d'efficacité opérationnelle mené.
- La méthode des DCF aboutit à une valorisation fondamentale de 6 € par action.

Données sur l'action

Secteur	Equipements de désinfection
Marché	Euronext Growth Paris
Mnémonique	ALUVI
Cours	4,02 €
Valorisation fondamentale par action	6,00 €
Valorisation fondamentale / Cours	49%
Capitalisation	13,0 M€
Evolution du cours de bourse sur 1 an	16,76%

Actionnariat

Concert Bordas	24,4%
Autres	75,6%

K€ (31/12)	2022	2023E	2024E	2025E
Chiffre d'affaires	7,2	8,0	9,2	10,3
Var	13%	12%	14%	12%
Résultat d'exploitation	0,0	0,3	0,8	1,0
Marge op. (%)	0,2%	3,6%	8,9%	10,0%
RN	0,1	0,5	1,0	1,2
Marge nette (%)	0,9%	5,8%	10,8%	11,7%
BNPA	0,02 €	0,14 €	0,31 €	0,37 €
Var. BNPA (%)	ns	ns	ns	ns
Dividende net	0,0	0,0	0,0	0,0
Rendement net (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
VE/CA (x)		1,2	1,0	0,8
VE/EBE (x)		10,3	7,8	5,9
VE/REX (x)		33,2	11,0	7,8
Dette fin. nette	-3,6	-3,3	-4,0	-5,0
Gearing (%)	ns	ns	ns	ns

Prochain événement : Résultats annuels 2023 (25/04/2024)

Evolution du cours de bourse sur 1 an (source Euronext)



Christel Clème

christel@clemefinance.com +33(0)6 69 46 12 64

Spécialisé dans les équipements de désinfection par UV, UV GERMI évolue sur un marché mondial de 5 Md\$, en croissance estimée de 12,5% par an d'ici 2027 grâce notamment aux besoins de traitement de l'eau. La technologie de la désinfection par UV cumule en effet tous les avantages : pas de chimie, pas de formation de sous-produit, manipulation sûre, coût modéré.

Sur ce secteur marqué par des barrières à l'entrée importantes, UV GERMI a su développer une position de premier rang en France avec un portefeuille de produits parmi les plus denses du marché français. Ses ventes ont progressé de 12% en 2023, à 8 M€ et, depuis 2022, on note un redressement significatif de ses performances opérationnelles.

La stratégie actuelle du management est de profiter des perspectives du marché de la réutilisation de l'eau (Cf Plan Eau en France) et du potentiel de l'export, en maintenant des innovations importantes sur tous les segments. Compte tenu de la situation financière actuelle, une acquisition ciblée pourrait être envisagée.

Nos prévisions font ressortir un niveau de ventes de 11,3 M€ en 2026 (+12% par an) et un taux d'EBE/CA porté à 13% contre 4,9% en 2022 grâce au plan d'efficacité opérationnelle mené depuis 2021. Nous attendons ainsi une multiplication par 4 de l'EBE d'ici 2026 (dont l'essentiel en 2023) et ce, sans intégrer d'ouverture du marché de l'air ni d'acquisitions.

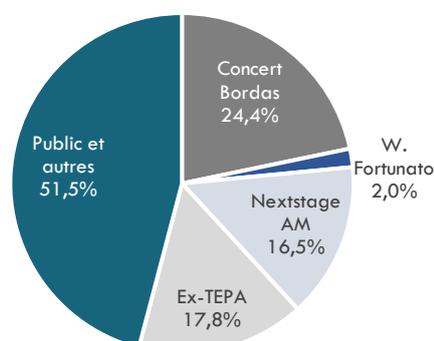
Nous initions le suivi d'UV GERMI avec une valorisation fondamentale de 6 € basée sur la méthode des DCF.

UV GERMI en quelques points :

Fiche d'identité

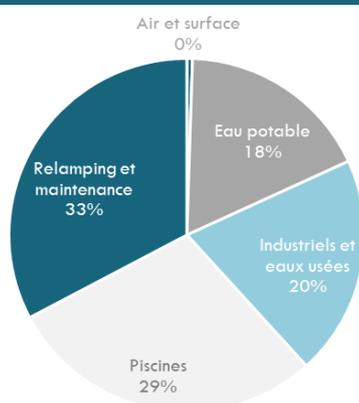
Date de création : 08/01/2010
 Activité : Fabricants d'appareils utilisant la technologie de désinfection par UV
 Siège social : Impasse des Roseaux, ZAC de La Nau, 19 240 Saint-Viance
 Site internet : www.uvgermi.fr
 RCS Brive 519 114 235
 Forme sociale : SA à conseil d'administration
 Président : André Bordas
 Effectif fin 2023 : 42
 Nb d'actions : 3 227 891

Actionnariat actuel (source Société)



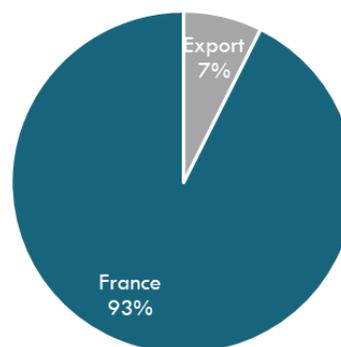
Répartition du CA par segment

(source Société)



Répartition du CA par zone

(source Société)



Analyse SWOT

Forces

- PME française reconnue sur son secteur
- Catalogue dense de produits
- Portefeuille d'agrément et d'autorisations
- Bureau de R&D innovant et intégré
- Usine intégrée, sourcing France majoritaire
- Portefeuille de clients diversifié
- Forte dimension RSE : technologie des UV sans danger, sans chimie

Faiblesses

- Flottant réduit
- Internationalisation à approfondir
- Dimension de l'usine à terme
- Fabrication parfois sur-mesure pour les clients pouvant réduire les marges

Opportunités

- Nouveaux segments de marchés renforcés post Covid et sécheresse : air, surface, eaux usées
- Soutien réglementaire (REUT) ou à approfondir (Air)
- Marchés exports à évangéliser
- M&A par le biais d'acquisitions ciblées

Risques

- Inflation des coûts matières et difficultés d'approvisionnements
- Concurrence de grands acteurs

Table des matières

I.	LA DÉSINFECTION PAR UV, UN MARCHÉ DE 5MD\$ EN CROISSANCE À DEUX CHIFFRES	4
I.1.	La désinfection par UV, un procédé « clean » et efficace	4
I.2.	Un marché mondial de 5 Md\$, en croissance à deux chiffres	7
I.3.	Un panorama concurrentiel hétérogène	9
II.	UV GERMI : UN SAVOIR-FAIRE RECONNU, UN DÉPLOIEMENT SUR TOUTE LA GAMME UV	12
II.1.	Histoire et organisation	13
II.2.	Une innovation au cœur de l'activité et un portefeuille d'autorisations clé dans le secteur	15
II.3.	Des références clients prestigieuses	18
II.4.	Une organisation industrielle et commerciale intégrée et optimisée	19
III.	DES RÉSULTATS EN FORT REDRESSEMENT DEPUIS 2022	21
III.1.	Une croissance organique solide	21
III.2.	Un redressement des résultats porté par l'efficacité opérationnelle	22
III.3.	Une structure financière solide	24
IV.	STRATÉGIE ET PROJECTIONS FINANCIÈRES	26
IV.1.	Des axes stratégiques forts	26
IV.2.	Croissance des ventes portée par l'eau et l'export	27
IV.2.	Une progression de la marge opérationnelle liée à l'effet de taille et aux mesures d'efficacité réalisées	29
IV.3.	Un excédent financier proche de 6 M€ en 2026	30
V.	VALORISATION	31
V.1.	Avant-propos sur la performance récente du cours	31
V.2.	Méthode des comparables boursiers	32
V.3.	Indication sur une transaction	33
V.4.	La méthode des Discounted Cash Flow	33
V.5.	Synthèse	34
VI.	ANNEXES : LES BESOINS COLOSSAUX DE TRAITEMENT DE L'EAU ET DE L'AIR	35
VI.1.	L'eau est une ressource rare... donc à préserver et traiter	35
VI.2.	L'air et les surfaces : un secteur encore à construire	39

I. LA DÉSINFECTION PAR UV, UN MARCHÉ DE 5MD\$ EN CROISSANCE À DEUX CHIFFRES

I.1. La désinfection par UV, un procédé « clean » et efficace

▪ Fonctionnement de la désinfection par UV

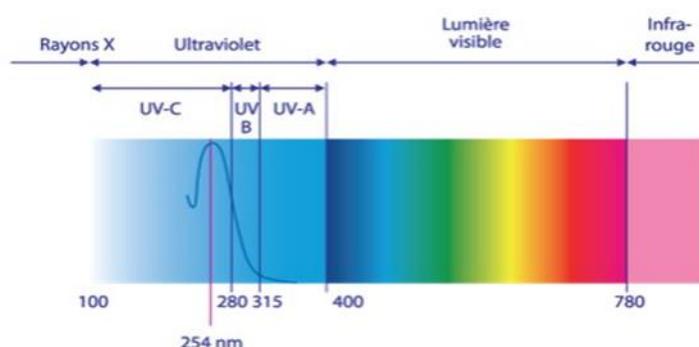
La désinfection par UV (UVC) est un procédé permettant de détruire de nombreuses substances indésirables contenues dans l'eau, l'air ou les surfaces par l'action d'un rayonnement émis à une longueur d'onde spécifique. Contrairement aux méthodes de désinfection par produits chimiques, la lumière UV inactive 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-violets 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

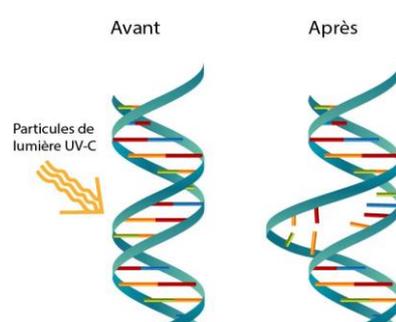
- Les rayons ultra-violets à la longueur d'onde de 253,7 nanomètres inactivent les micro-organismes instantanément en provoquant des réactions photochimiques sur leur ADN. Une liaison anormale se crée sur la chaîne ADN et la bactérie perd ainsi sa capacité de reproduction. La division cellulaire s'arrête et le micro-organisme devient inoffensif.

Spectre de la lumière



Source : UV GERMI

Principe de la désinfection par UVC



Source : Université de Geisenheim

■ Une efficacité élevée sur de multiples agents pathogènes

L'efficacité du rayonnement par UVc a été documentée par UV GERMI 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 type de produit détruit les virus et les bactéries contenus dans l'air ambiant, détruit les odeurs indésirables (nicotine, moisissures...) et les polluants aéroportés.
- Sur les surfaces, la baladeuse d'UV GERMI permet une inactivation instantanée des micro-organismes, bactéries, moisissures et virus.

Exemples d'efficacité germicide des rayons UVc (source UV GERMI)

Dose d'UV en millijoule/cm ²		Elimination	
		90%	99,99%
Bactéries			
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 pathogènes pour l'homme mais qui peut contaminer des aliments et exceptionnellement provoquer des intoxications alimentaires.	6,1	24,4
Bacillus subtilis spr		11,8	47,2
Streptococcus lactis	Bactérie présente dans le lait	5,5	22,2
Pseudomonas fluorescens	Bactérie pouvant contaminer notamment les fromages (taches, goût, défauts d'aspects)	3,5	14
Staphylococcus albus	Bactérie du genre Staphylococcus responsable de diverses infections	1,8	7,2
Staphylococcus aureus	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	2,6	10,4
Vibrio comman cholerae	Bactérie source du choléra	3,4	13,6
Pseudomonas tumefaciens	Bactérie pouvant provoquer des maladies des végétaux	4,4	17,6
Pseudomonias cepacia	Bactérie source d'infection pulmonaire	4,5	18
Virus			
Poliovirus poliomyelitus	Virus source de la poliomyélite, maladie contagieuse du système nerveux pouvant entraîner une paralysie totale	3,2	12,8
Hépatite virale	Inflammation chronique ou aigüe du foie due à un virus pouvant évoluer vers une forme grave, une cirrhose ou un cancer	5,8	23,2
Covid-19		Confidentiel	
Protozoaires			
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	5,2	22
Moisissures			
Penicillium roqueforti	Champignon présent notamment, dans le roquefort, les fourmes 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

■ Les atouts de la désinfection par UV

La désinfection par UV réunit de nombreux avantages :

- 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.

■ Le fonctionnement des appareils 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 :

Mode d'intervention des UV selon les objectifs et les utilisations

Désinfection	Photolyse	Oxydation avancée	Photocatalyse
			
Onde 253,7 nm	Onde 253,7 nm	Couplage Uvc et oxydant	Photoréaction sur un catalyseur
Destruction ADN-ARN des organismes vivants	Décomposition de molécules simples	Décomposition de polluants chimiques complexes et rémanents	Dégradation des polluants chimiques et bactériologiques
Eau Air Surfaces	Déchloramination - Déchloration	Traitement des contaminants environnementaux	Traitement des COV, des particules fines, des odeurs
		Eaux Potables - Eaux Usées	Air

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).

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

Schéma d'un réacteur UV/ eau



Schéma d'un réacteur UV / air



Baladeuse UV GERMI



Source : UV GERMI

1.2. Un marché mondial de 5 Md\$, en croissance à deux chiffres

■ Taille et moteurs de croissance du marché

Selon les dernières données disponibles de marketsandmarkets, le marché mondial des équipements de désinfection par UV est actuellement estimé à 5 Md\$ (2022) et devrait atteindre 9,1 Md\$ en 2027 soit +12,5% par an.

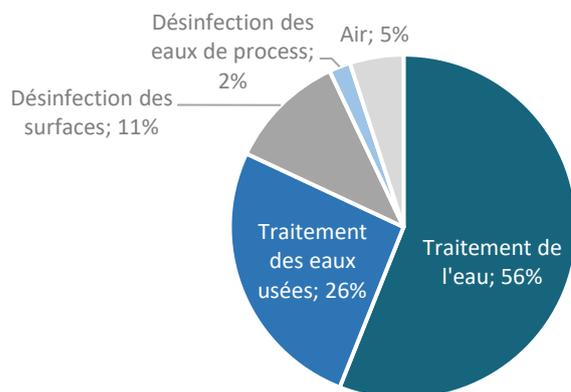
Plusieurs moteurs de croissance majeurs sont identifiés :

- Prévalence croissante des virus mise en exergue par le Covid-19 ; au moins 30 nouvelles maladies seraient apparues ces 20 dernières années et représentent une réelle menace collective pour la santé ;
- Augmentation de la population âgée renforçant la nécessaire lutte « écologique » contre les virus et les infections ; 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.
- Avantages indéniables du traitement par UV sur les autres méthodes chimiques traditionnelles en termes de résidus chimiques, de dangerosité et de maintenance.
- Deux niches plus précisément sont apparues :
 - Désinfection hospitalière pour lutter contre les maladies nosocomiales et la propagation des virus grâce à la désinfection par UV des surfaces et de l'air ;
 - Recherche d'une eau ultrapure pour certaines industries de pointe comme la pharmacie et les semi-conducteurs.

- **Le traitement de l'eau domine encore le secteur, la « REUT » pourrait prendre une part croissante**

Le marché mondial de la désinfection par UV est aujourd'hui centré sur l'eau (84% des applications) devant les surfaces et l'air. On note des disparités selon les zones : priorité à l'eau en Europe, aux surfaces en Asie, à l'air aux USA.

Marché des équipements UV par segment d'application en 2020



Source : reportsanddata.com

Avec les vagues de sécheresse observées en Europe Occidentale, la réutilisation des eaux usées traitées dite « REUT » (*REUSE en anglais*) est en pleine évolution et peut notamment servir à l'irrigation agricole (qui représente à elle seule 32 % du marché mondial), à l'irrigation paysagère (20 %), à l'industrie (19 %) voire à la recharge de nappes phréatiques (2 % du marché mondial)¹. En France, selon une étude du Cerema, moins de 1% du volume d'eau traité est réutilisé contre 90% en Israël, 14% en Espagne et 8% en Italie.

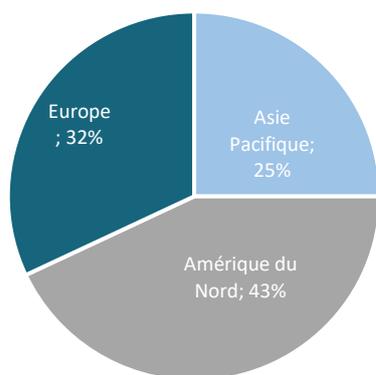
- Un plan Eau a été annoncé par Emmanuel Macron en 2023 (53 mesures) avec notamment la mise en place d'un régime simplifié d'autorisations pour la réutilisation des eaux usées en France (cf annexe).

- **L'Amérique du Nord est la première région utilisatrice devant l'Europe**

Encore minoritaire par rapport à l'Amérique du Nord et l'Europe, l'Asie Pacifique est attendue en croissance moyenne annuelle supérieure 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.

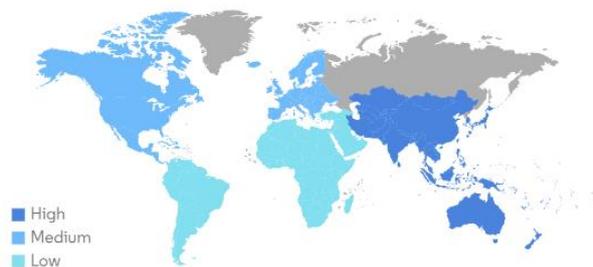
¹ Source : GWI 2010

Marché des équipements UV par zone en 2019



Source : reportsanddata.com

Potentiel du secteur de la désinfection par UV par zone



Source : Mordor Intelligence

■ Le secteur municipal est le premier client de la technologie UVc

Le 1^{er} 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.

1.3. Un panorama concurrentiel hétérogène

■ Les acteurs mondiaux et locaux de la désinfection par UV

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 potable notamment et souvent différentes selon chaque pays).

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.

Le panorama concurrentiel de UV GERMI

Groupes	Description
	Issu du rapprochement avec Suez Water Technologies & Solutions, Veolia Water Technologies & Solutions intervient dans tous les modes de traitement de l'eau avec une branche UV en interne des produits aquaray (issue de Suez).
	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 entité de Veralto Corporation, un spin-off du groupe coté Danaher (scission réalisée en 2023).
	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 158 M€ de CA en 2022 (source Societe.com). En 2023 Xylem a repris pour 7,5 Md\$, le groupe Evoqua Water Technologies (CA 1,7 Md\$) pour créer un ensemble de 7,3 Md\$ de chiffre d'affaires (5,5 Md€ pré-opération).
	En France, la société COMAP appartient au groupe COMAP, présent dans plus de 20 pays et filiale du groupe Aalberts Industries NV (coté aux Pays-Bas). La division Eau de Comap est spécialisée 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.
	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) et a levé 12,7 M€ par placement privé en octobre 2020.
	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 20 M\$.
	SITA (Italie) est une société de fabrication d'équipements UV pour le traitement de l'eau. CA affiché 5,3 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 l'air et dispose d'une gamme de désinsecteurs UV (gamme INSECTRION®). Dernier chiffre d'affaires connu 2,6 M€ en 2015.
	UV RER 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 corporate

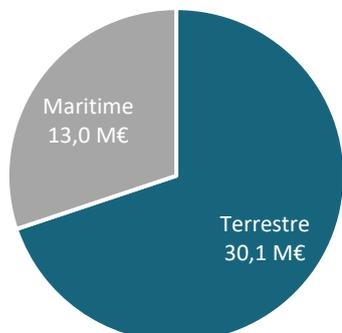
■ Comparatif UV GERMI et BIO-UV

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 GERMI à plus d'un titre :

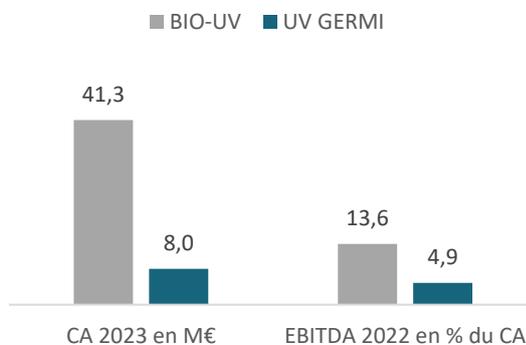
- Taille : BIO-UV génère 43,1 M€ de CA en 2023 (-16% par rapport à 2022) dont 13 M€ dans le Maritime (traitement des eaux de ballast), un segment international dont UV GERMI est totalement absent ; ce secteur est capitalistique et risqué. UV GERMI génère 8 M€ de CA ;
- Croissance externe : BIO-UV a notamment 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\$) puis Corelec (traitement de l'eau de piscine par électrolyse de sel) une entité de 10 M€ de CA. UV GERMI n'a pas encore réalisé de croissance externe ;
- Croissance organique : BIO-UV affiche un recul de ses ventes en 2023 : -10% sur le Terrestre et de -28% sur le Maritime après une année 2022 en croissance de 16%. Le segment REUT a progressé de 50% en 2023. UV GERMI a publié une croissance organique de 12% en 2023 (dont +18% à l'export) et après +13% en 2022.
- Marges d'EBITDA : La marge de BIO-UV ressort à 13,7% en 2022 avec un effet mix important ; le management a annoncé une marge d'EBITDA à deux chiffres sur 2023. La marge d'EBE d'UV GERMI était inférieure à près de 5% en 2022 mais de 10% au 1^{er} semestre 2023 ;

- La structure financière de BIO-UV est endettée (gearing de 77%) contre une situation de trésorerie nette pour UV GERMI.

Données de CA 2023 BIO-UV

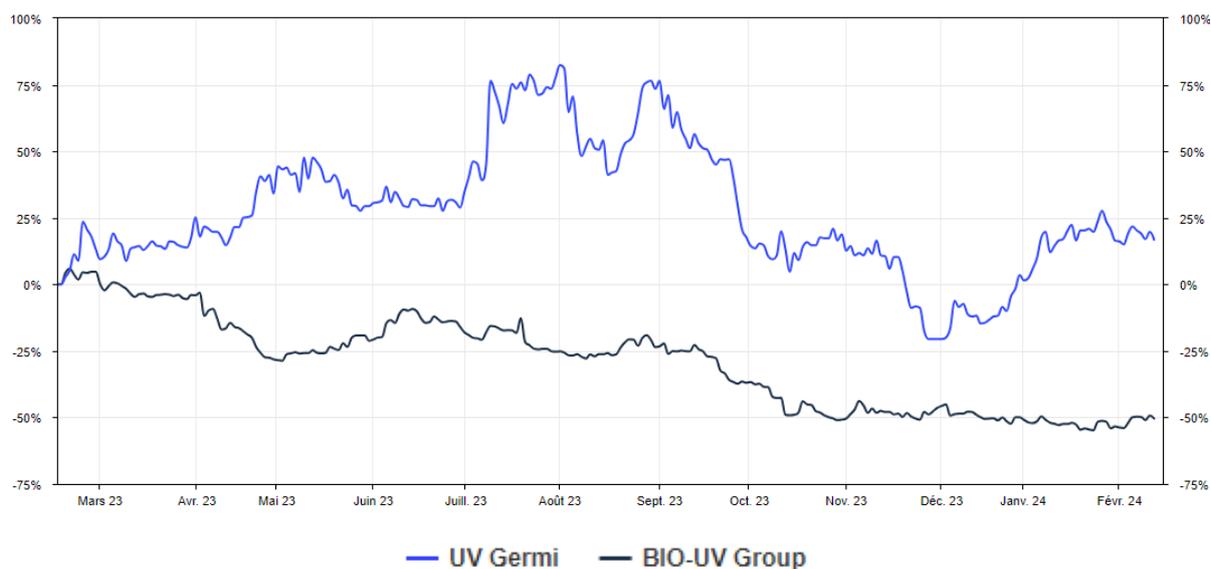


Indicateurs 2022 et 2023 comparés



Source : sites corporate

Evolution comparée des cours de bourse BIO-UV et UV GERMI sur 12 mois



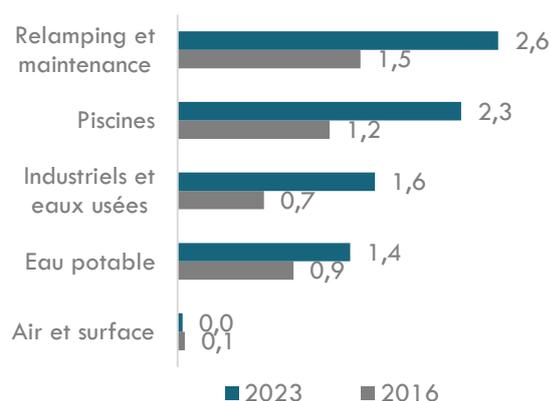
Source : Zonebourse, cours au 14/02/2024

II. UV GERMI : UN SAVOIR-FAIRE RECONNU, UN DÉPLOIEMENT SUR TOUTE LA GAMME UV

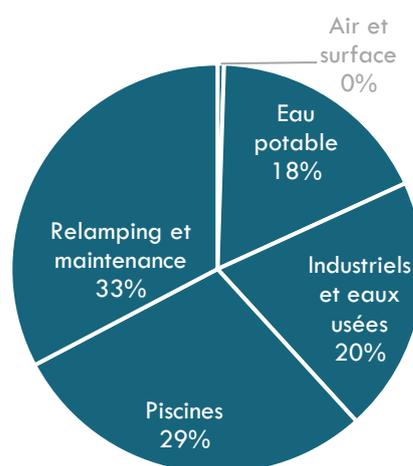
UV GERMI est un acteur historique français de la désinfection par UV bénéficiant de l'une des gammes les plus complètes du marché avec une stratégie et un modèle économique à plusieurs facettes :

- 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 l'entreprise de se doter d'une gamme étoffée d'appareils et de se déployer sur plusieurs domaines d'activités (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'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. Ainsi, le déploiement international est en phase de redynamisation après la sortie d'une implantation au Moyen-Orient et d'une participation en Afrique.
- 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 s'est récemment structurée et à 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 29% 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).

Evolution CA par segment 2016/2023 en M€



Données de CA 2023 UV GERMI par segment



Source : UV GERMI

II.1. Histoire et organisation

Fondée en 2010 par André Bordas, UV GERMI a un historique riche d'innovations.

- ✓ A l'origine, André Bordas avait une entreprise de bobinage industriel en Corrèze qu'il diversifie dans les fournitures industrielles. Il est sollicité par la chambre d'agriculture pour apporter des solutions destinées au traitement de l'eau des serres. Il décide alors de se lancer dans la conception et la fabrication de réacteurs de traitement par ultraviolet pour ce sujet et développe un brevet (2013 : élimination des bactéries par traitement ultraviolet, brevet n°0013230) puis obtient en 2006 un agrément ministériel sur le « déchloraminateur » en piscine publique. L'activité UV prenant beaucoup d'importance, il décide de créer une entité juridique dédiée : UV GERMI.

Historique de UV GERMI



Source : UV GERMI

En termes d'organisation juridique, fin 2023, le groupe n'a plus qu'une seule participation de 15% dans OSHUN (projets sur l'eau en Afrique / en cours de liquidation). La filiale au Moyen-Orient a été fermée.

De plus, l'actionnariat du groupe a été modifié avec la cession d'une partie des parts du fondateur André Bordas en 2023 et d'autres évolutions sont possibles. A date, le capital est détenu par plus de 70% de public et fonds dont Nextstage AM (16,5% du capital) devant le concert Bordas (André Bordas, Bernadette Bordas, Sandrine Bordas et la Sarl Bordas) pour 24,4% du capital (34,4% des droits de vote) et des managers/salariés (4,8%). De plus, le conseil d'administration a évolué avec la nomination d'un administrateur indépendant, Julien Pourquery.

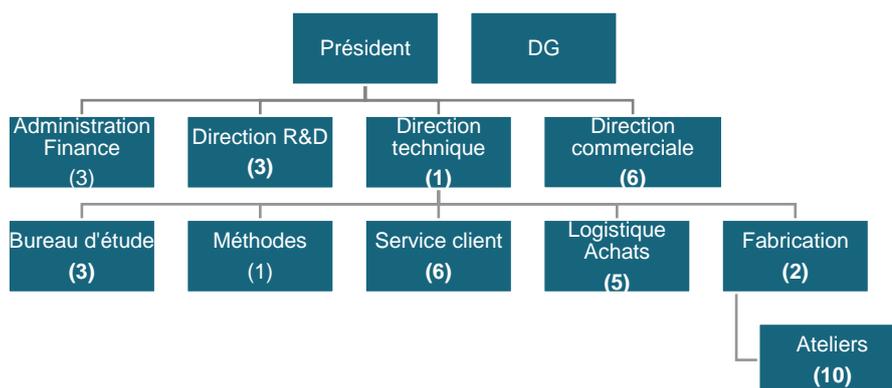
Les managers clés de UV GERMI



Source : UV GERMI

Le groupe concentre l’ensemble de son personnel sur son site de St Viance en Corrèze. L’organisation opérationnelle s’est étoffée depuis l’introduction en bourse de 2017 et l’effectif est passé de 28 collaborateurs à 42 fin 2023.

L’organisation opérationnelle à date chez UV GERMI



Source : UV GERMI

II.2. Une innovation au cœur de l'activité et un portefeuille d'autorisations clé dans le secteur

Les agréments et autorisations (obtenues en général au niveau national) constitue l'une des principales barrières à l'entrée sur le secteur de la désinfection par UV.

- En France, UV GERMI a obtenu depuis 2006 sur les piscines et 2013 sur l'eau potable, l'ensemble des autorisations nécessaires. La politique d'agréments 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€. De plus, le groupe dispose de 3 brevets dont deux sur l'air (un en cours d'obtention).
- A l'export, sur les marchés de l'eau notamment, le plus souvent le marquage CE suffit ainsi que les agréments obtenus en France. Certains pays comme l'Allemagne peuvent requérir des normes spécifiques.

A ce jour, plusieurs autorisations sont en cours de renouvellement car expirant fin 2023. Le coût de renouvellement est de l'ordre de 3 K€ par attestation.

Portefeuille d'agrément et brevets UV GERMI

Intitulé	Date de dernière obtention	Date d'expiration*
Agrément Piscines Publiques		
Agrément UVDECHLO	29/11/2006	
Attestation de conformité sanitaire matériaux		
Réacteur UV light	19/12/2018	19/12/2023*
Réacteurs UV à usage agro-alimentaire	02/07/2021	19/12/2023*
Réacteurs UV à usage privatif	02/07/2021	19/12/2023*
Brevet		
Dispositif d'épuration d'air pour grands volumes	15/04/2022	
Dispositif de traitement des eaux par rayonnement ultraviolet en	04/06/2021	
Dispositif d'épuration de fluide gazeux et utilisation d'un tel dispositif pour épurer l'air et l'habitacle d'un véhicule	en cours	
Attestation de conformité sanitaire UV		
GERMI AP60 ACS	20/05/2019	20/05/2024*
GERMI AD120	16/10/2020	19/12/2023*
GERMI AD200	24/10/2018	24/10/2023*
GERMI BD200	16/10/2020	19/12/2023*
GERMI CD200	12/04/2013	13/12/2017
GERMI CD300	02/07/2021	19/12/2023*
GERMI DD300	11/01/2023	14/04/2027
GERMI HD300	16/03/2020	16/03/2025
GERMI DP300NA	21/12/2018	21/12/2023*
GERMI LD600NA	11/01/2023	14/04/2027

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

Source : UV GERMI

Le catalogue de produits d'UV GERMI est marqué par une particularité technologique forte : le choix d'ampoules UV à basse pression et non à moyenne pression. Ce choix qui distingue le groupe de certains concurrents s'explique par les avantages économiques et technologiques de ce procédé :

- 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.

Grâce à des département R&D et bureau d'études récemment importants dans le secteur (6 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 principaux projets suivants sont à l'étude :

- *LEDs UVc :Caractériser et comprendre le fonctionnement des leds UVc afin de pouvoir créer des outils de calculs et de dimensionnement pour de futurs types de réacteurs.*
- *Procédé d'Oxydation avancée : Déterminer des abaques de dimensionnement de dose UV-concentration peroxyde d'hydrogène pour la décontamination chimique d'effluents*
- *Tests lampes : Exploitation du banc de tests développé en 2020-21 pour la mise au point de nouveaux modèles de lampes. Recherche des lois de variation de l'intensité UV en fonction de la puissance électrique consommée pour différents types de lampes.*
- *Analyse Cycle de Vie des profils environnementaux des produits (PEPs) : Compléter et exploiter la base de données d'analyse de cycle de vie établie en 2022. Etendre son application aux futurs produits en développement.*
- *Nouvelle gamme DECHLO : Concevoir et dimensionner les futurs déchloramineurs UV utilisés pour le traitement de l'eau des piscines publiques et des SPAS.*
- *Nouvelle gamme traitement des eaux convoyage des fruits : Définir les nouveaux appareils dédiés au traitement par UV des eaux de convoyage des fruits dans les circuits de tri des coopératives.*
- *Appareil piscine privée : Création de la nouvelle gamme d'appareils UV GERMI de traitement UV pour les piscines privées.*
- *Canal ouvert : Garantir la performance d'épuration des rejets de station d'épuration avec un minimum d'intervention humaine pour le fonctionnement et la maintenance des appareils*

Les bases éligibles au CIR et CII ont représenté près de 10% du CA en 2002.

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 est l'un des plus denses du marché avec 81 appareils standards proposés sur tous les segments : Eau (75 appareils), Air (3), Surfaces (3).

Produits UV GERMI

Segment de marché

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 3 000 UV Déchlo sur plus de 5 000 bassins couverts en France.

Illustration produit

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.

C'est dans ce segment qu'UV GERMI propose des systèmes de désinfection UV adaptés aux ReutBox d'EPUR (Veolia) qui permettent de produire une eau en sortie de process épuratoire suffisamment propre pour être utilisée pour l'irrigation agricole, le nettoyage urbain, l'arrosage d'espaces verts, de stades ou de golfs.

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



Source : UV Germi

II.3. Des références clients prestigieuses

UV GERMI 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. Il convient de noter que les produits d'UV GERMI sont généralement intégrés à l'offre d'un distributeur ou d'un grand acteur de l'eau qui adresse directement des collectivités ou entreprises.

Quelques commandes emblématiques :

- Les commandes de déchloramineurs pour le groupe de campings CAPFUN ;
- l'installation de déchloramineurs pour le site du Grand Nancy Thermal ;
- les commandes d'EPUR (Veolia) pour équiper ses nouvelles unités dédiées à la réutilisation des eaux usées ;
- les commandes pour quinze déchloramineurs UVDECHLO destinés à équiper les bassins du Centre Aquatique Olympique et ceux de plusieurs centres d'entraînement et de préparation, à l'occasion des prochains Jeux Olympiques de Paris 2024.

Le portefeuille de clients d'UV GERMI

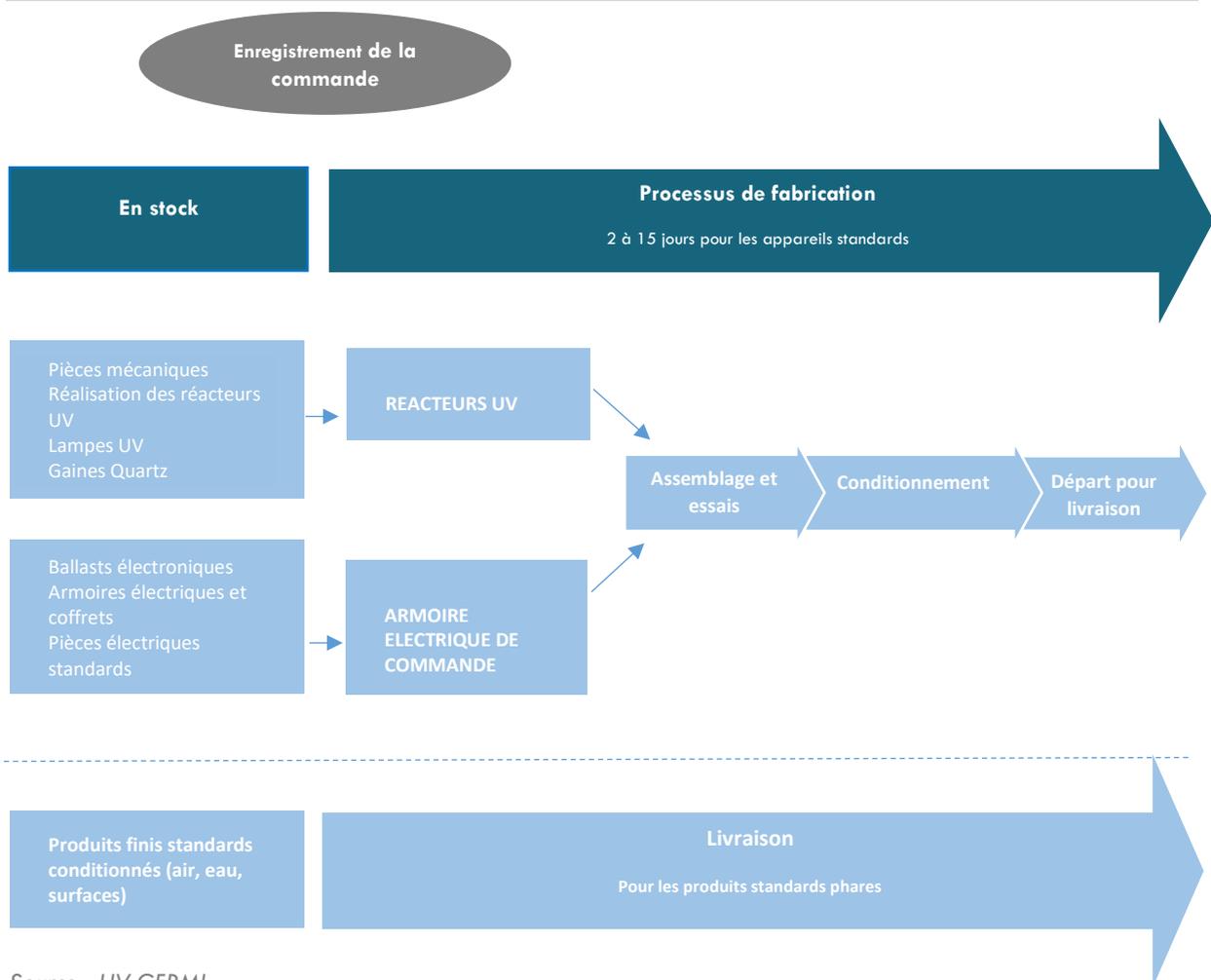
Segment	Clients & mode de distribution	Quelques références clients
Piscines publiques	Collectivités locales en direct ou intermédiation par installateur ou exploitant	
Piscines privées	Distributeurs professionnels	
Eau potable	Grands groupes de l'eau ou collectivités locales en direct	
Eaux usées, agricoles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

Source : UV GERMI

II.4. Une organisation industrielle et commerciale intégrée et optimisée

La production : sur une surface dédiée de 1 500 m² en Corrèze, l'essentiel de la fabrication est réalisé 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. Une importante optimisation du stockage (désormais en hauteur et automatisée) et des process de fabrication a été réalisée consécutivement au recrutement d'un ingénieur méthodes.

Graphique 43 : Processus de fabrication UV GERMI



Source : UV GERMI

Le commercial est géré par une équipe de 6 personnes organisées par régions en France et un nouveau directeur commercial est attendu pour le printemps. Chaque commercial a une responsabilité sur les pays limitrophes de sa région et une commerciale est dédiée au marketing et réseaux sociaux. Au vu du potentiel de ventes par commercial, à structure équivalente, le chiffre d'affaires généré peut atteindre 10 M€.

Parallèlement, la politique de participation aux salons a été complétée par une stratégie médias dynamique et renforcée par le Covid-19 et les annonces du plan Eau en France face à la sécheresse actuelle.

En parallèle, après la fermeture des entités à l'export, une nouvelle stratégie a été mise en place pour capter les ventes hors de France : le groupe a désormais recours à un cabinet d'aide au développement à l'international depuis début 2022 (en cours de changement début 2024). L'idée est d'ouvrir des pays européens clés et de se déployer progressivement sur Italie, Espagne, Allemagne, des marchés de taille en Europe.

III. DES RÉSULTATS EN FORT REDRESSEMENT DEPUIS 2022

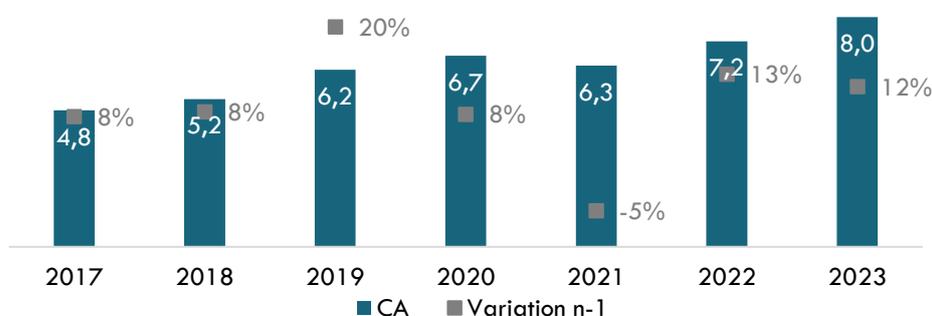
Depuis son introduction sur Euronext Growth en 2017, UV GERMI a vu ses ventes multipliées par 1,7 pour atteindre 8 M€ fin 2023 avec une performance notable sur les segments industriels / eaux usées, les piscines et le relamping (changement des lampes).

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 sauf en 2021 où le groupe a subi une hausse des coûts matières et l'impact de la fermeture de la filiale au Moyen-Orient. **En 2022, avec les premiers effets des optimisations de fabrication, la marge opérationnelle (EBE/CA) retrouve son niveau de 2020 soit 4,9% et au premier semestre 2023 l'amélioration continue à un niveau supérieur à 10%.**

III.1. Une croissance organique solide

Depuis 2016, la croissance organique moyenne du groupe a été de 10,4% par an avec une seule année de recul, 2021, lié à l'effet du Covid-19 sur le segment de l'eau (report des investissements et de la maintenance) non compensé par une performance élevée dans l'air liée au contexte (CA porté à 0,8 M€).

Chiffre d'affaires historique en M€



Source : UV GERMI

L'exercice 2023 se traduit par un chiffre d'affaires de 8 M€ en hausse de 12,2% : le segment le plus dynamique est l'eau (+36%) notamment dans les piscines et les eaux usées & industrielles. Le relamping & maintenance a connu une bonne année (+11%). Seul le segment Air et Surface enregistre un recul sensible (0,2 M€ vs 0,8 M€) avec la fin ponctuelle des préoccupations sur la qualité de l'air.

Chiffre d'affaires par segment 2016/2023

En M€	2016	2023	2016%	2023%	TCAM 2016/2023
Relamping et maintenance	1,5	2,6	34%	33%	8%
Piscines	1,2	2,3	28%	29%	9%
Eau potable	0,9	1,4	21%	18%	6%
Industriels et eaux usées	0,7	1,6	16%	20%	13%
Air et surface	0,1	0,0	1%	1%	ns
Total	4,4	8,0	100%	100%	9%
<i>dont export</i>	<i>0,7</i>	<i>0,6</i>	<i>15%</i>	<i>7%</i>	

Source : UV GERMI

III.2. Un redressement des résultats porté par l'efficacité opérationnelle

Après des années axées sur la structuration de l'entreprise et un développement parfois coûteux des ventes au grand export, le groupe a réussi en 2022 à retrouver un niveau de marge solide à l'identique de celui de 2020. Le résultat net atteint ainsi 0,2 M€ pour un EBITDA de 0,4 M€ (5% du CA). Ce redressement tient à :

- l'amélioration de la marge brute grâce à la bonne gestion des approvisionnements ;
- la hausse de la productivité industrielle portée par les effets des réorganisations de fabrication et stockage menées ;
- la maîtrise des charges externes qui ont reculé de 5% depuis 2020;
- la fermeture de la filiale au Moyen-Orient dont les pertes pesaient sur la profitabilité du groupe ; les coûts de fermeture avaient entraîné une perte nette en 2021.

Indicateurs de résultats depuis 2017 en M€

Marges opérationnelles depuis 2017



Sources : UV GERMI, calculs CFINANCE

Compte de résultat (en normes françaises)

En K€	2020	2021	2022
Chiffre d'affaires	6 659,6	6 317,5	7 163,3
Autres produits d'exploitation	657,6	786,4	366,9
Achats	1 955,0	1 852,1	1 953,2
Charges du personnel	2 305,2	2 506,0	2 568,5
Autres achats et charges externes	2 582,3	2 554,7	2 461,3
Autres charges	148,1	81,6	195,6
Excédent Brut d'Exploitation	326,6	109,5	351,6
Dotation aux Amortissements	269,5	325,1	313,5
Dotation aux provisions	-51,9	-39,9	21,2
Résultat d'exploitation	109,0	-175,7	16,9
Résultat financier	109,0	-175,7	16,9
Résultat courant	185,3	-1 028,2	-56,6
Impôts sur les bénéfices	-211,7	-165,5	-172,8
Exceptionnel	13,3	-6,9	-50,2
Résultat net	410,3	-869,5	66,0

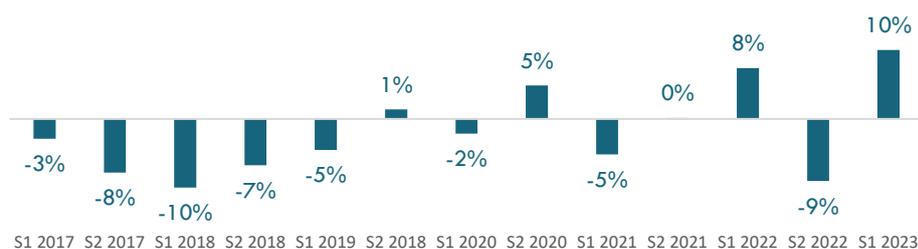
Sources : UV GERMI, calculs CFINANCE

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

- Les autres produits sont constitués 1/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 désormais 27% du CA en 2022 contre en moyenne plus de 30% précédemment soit une marge brute de 73%. A noter que le groupe communique sur une marge brute de 63% en intégrant une part de sous-traitance industrielle classée en charges externes ;
- Les autres achats et charges externes ont diminué de 5% depuis 2020 avec les rationalisations de coûts menées ;
- Les frais de personnel représentent 35,9% du CA 2022 et ont augmenté moins vite que le CA en 2022 après des années de recrutements ;
- Les dotations aux amortissements représentent 0,3 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 427 K€ non amortis à fin 2022 et les frais de développement nets atteignent 329 K€ ;
- Les charges financières sont liées aux emprunts en cours ; en 2021, une dépréciation sur des créances liées à la filiale au Moyen-Orient a représenté 0,7 M€ ;
- Les éléments exceptionnels intègrent en 2022 la liquidation de la filiale au Moyen-Orient (reprise de provision de 0,6 M€, abandon de compte courant de 0,9 M€) et un produit à récupérer de 0,3 M€ sur l'assurance export BPI ;
- La Société bénéficie de crédits d'impôt (CIR, CII, mécénat) à hauteur de 172 K€ et ne verse pas d'IS compte tenu de reports déficitaires de 2,9 M€ à fin 2022.

Au 1^{er} semestre 2023, le groupe a publié des indicateurs tout à fait remarquables avec un niveau de résultat d'exploitation de 0,5 M€ soit 10% du chiffre d'affaires, un record sur la période observée. Le résultat net a atteint 0,6 M€ grâce à des produits financiers.

Evolution semestrielle du taux de REX/CA



Sources : UV GERMI, calculs CFINANCE

III.3. Une structure financière solide

Bilan synthétique

En M€	2019	2020	2021	2022
Fonds propres	6,2	6,6	5,9	8,8
Immobilisations nettes	1,8	2,5	1,8	1,5
BFR	2,1	2,3	3,6	3,8
en % du CA	33%	34%	57%	52%
Trésorerie nette	2,4	1,9	0,5	3,6

Sources : UV GERMI, calculs CFINANCE

Le bilan d'UV GERMI est marqué à fin 2022 par :

- Des fonds propres élevés à 8,8 M€ grâce à la levée de fonds de début d'année (+2,9 M€ nets de frais / cours 5,5 €) ;
- Un actif immobilisé de 1,5 M€ en réduction avec la fermeture des entités export ; les immobilisations sont constituées de 0,6 M€ d'immobilisations incorporelles (logiciels et frais de développement) et 0,9 M€ d'immobilisations corporelles et en cours (aménagement des locaux et machines et R&D en cours),
- Un besoin en fonds de roulement élevé de 3,8 M€ représentant 52% du CA contre 30/35% avant 2021. Ceci tient avant tout au poids des stocks (168 jours de CA – compte tenu de la volatilité des coûts et délais d'approvisionnements, la Société préfère maintenir un stock élevé) et au raccourcissement des délais fournisseurs.

Détails du besoin en fonds de roulement en jours de chiffre d'affaires

En jours de CA	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Stocks	73	81	88	119	184	168
Clients	64	56	63	65	68	48
Fournisseurs	42	53	39	41	47	30
Autres actifs circulants	23	36	36	23	33	36
Autres passifs circulants	26	21	26	39	29	31
BFR	92	99	122	126	209	192
En % CA	25%	27%	33%	34%	57%	52%

Sources : UV GERMI, calculs CFINANCE

- Une trésorerie nette de 3,6 M€ en redressement par rapport à 2021 grâce à l'augmentation de capital et au résultat de l'année. La dette brute intègre des prêts restants de 264 K€, un prêt innovation BPI de 60 K€ et un PGE de 500 K€ contracté en 2022 et remboursé début 2023.

Au 30 juin 2023, la structure financière demeure saine avec : 9,4 M€ de fonds propres et un excédent financier net de 3,3 M€.

En termes de flux, la CAF 2022 couvre quasiment l'ensemble des besoins de l'entreprise et l'augmentation de capital a été conservée en trésorerie.

Tableau de flux

En M€	2019	2020	2021	2022
Capacité d'autofinancement	0,3	0,7	0,3	0,4
-Variation du BFR (bilan)	0,7	0,2	1,3	0,1
= Flux de trésorerie liés à l'activité	-0,4	0,4	-1,0	0,3
Flux de trésorerie lié aux investissements nets	0,7	1,0	0,4	0,4
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,1	2,9
+Variation nette d'emprunts LT	0,1	0,4	-0,9	0,3
= Flux de trésorerie liés au financement	0,1	0,4	-0,7	3,1
Variation de trésorerie nette	-0,9	-0,1	-2,2	3,3

Sources : UV GERMI, calculs CFINANCE

IV. STRATÉGIE ET PROJECTIONS FINANCIÈRES

IV.1. Des axes stratégiques forts

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, son ambition est d'accompagner et d'amplifier la croissance des marchés de la désinfection par UV sur l'ensemble des segments sur lesquels il est positionné. L'impact du Covid-19 a été fort tout comme celui des pénuries d'eau en France : ces deux événements ont relancé la problématique d'une désinfection efficace des eaux et de l'air et des surfaces tout comme la nécessaire réutilisation des eaux usées.

- 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 et le groupe a des projets dans les piscines privées.
- 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. L'export sur ce segment est une voie privilégiée d'entrée sur le secteur de la désinfection UV puisque les contrats avec les municipalités constituent des références solides et imposent le respect de réglementations spécifiques au niveau national.
- 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. Le plan Eau en France annoncé début 2023 insiste sur ce point et fixe un objectif de 10% d'eaux réutilisées d'ici 2030 (cf annexe). UV GERMI s'est également construit une position notable dans la réutilisation des eaux agricoles avec le GerMiSerre.
- Sur l'air et les surfaces, le marché a été en pleine effervescence dans les suites 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...) mais cherche un modèle pérenne.

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 Veolia sur la REUSE Box	Trojan (gros débits), Abiotec, Xylem, Wedeco
Air et surfaces	Attente réglementation	Attente réglementation	Antériorité sur le traitement de l'air et des surfaces + technologie avancée	Bio UV (surfaces)

Source : UV GERMI, CFINANCE

Sur ces bases, 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 et UV GERMI pourrait atteindre 11 M€ de CA en 2026 avec une marge en nette élévation :

- Croissance élevée attendue en France dans tous les segments de l'eau avec les effets de rattrapage d'investissement post-Covid et les plans de réutilisation de l'eau envisagés ;
- Percée importante à l'export avec, en plus des contacts historiques au Moyen-Orient, des avancées sur trois marchés clés identifiés : Italie, Espagne et Allemagne ; un niveau de 1,6 M€ de CA pourrait être envisagé d'ici 2026 ;
- Pas de développement dans l'Air et les Surfaces compte tenu de l'absence de réglementation structurante ; le management a une position opportuniste sur ce segment ;
- Poursuite des effets d'optimisation des process industriels et des gains d'efficacité sur la marge. Un développement de capacité industrielle n'est pas à exclure dans les exercices à venir.

Des opérations de croissance externe pourraient intervenir pour accélérer l'export.

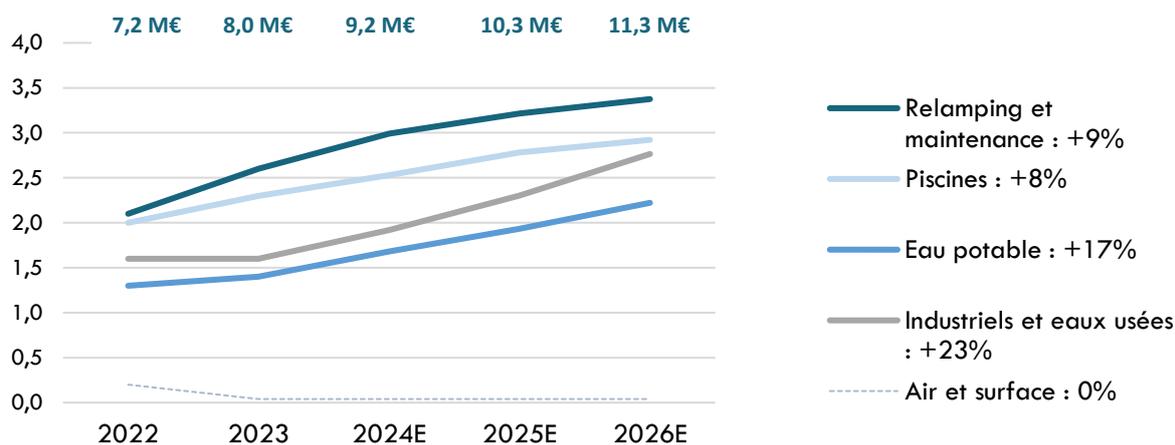
IV.2. Croissance des ventes portée par l'eau et l'export

Pour le prévisionnel de ventes d'UV GERMI passant de 8 M€ à plus de 11 M€ en 2026 soit +12% par an (en ligne prudemment avec le marché), nous avons retenu ces hypothèses :

- Une croissance modérée du relamping / maintenance après le rebond de 2022/2023 ;
- Une évolution modérée des ventes en piscines malgré le lancement attendu de produits sur la piscine privée et l'export ;
- Une progression importante dans l'eau potable notamment à l'export où ce segment constitue un excellent point d'entrée ;

- Une augmentation dans les eaux usées et industrielles avec le déploiement de la réutilisation de l'eau dans un contexte de pénurie et de sécheresse en France (cf plan Eau lancé en 2023 par le gouvernement²) ;
- Pas d'évolution dans l'air et les surfaces sans soutien réglementaire solide.

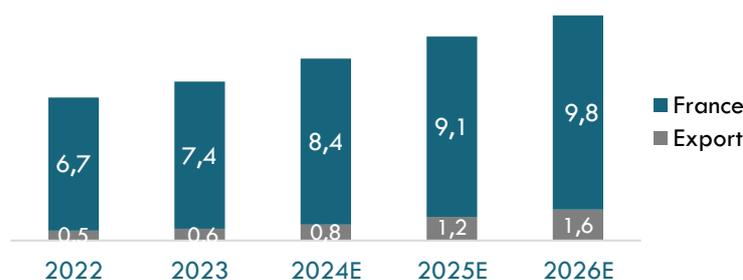
Chiffre d'affaires d'UV GERMI en M€ par segment (croissance moyenne annuelle 2023/2026)



Source : estimations CFINANCE

En parallèle, nous tablons sur une montée de l'export à près de 14% du CA 2026 soit 1,6 M€ de ventes.

Chiffre d'affaires d'UV GERMI en M€ par zone



Source : estimations CFINANCE

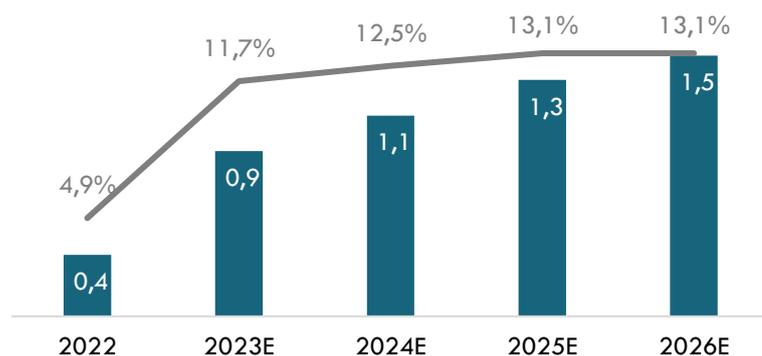
² Le plan Eau annoncé par E. Macron prévoit :

- une sobriété dans la consommation (10% d'économies dans tous les secteurs d'ici 2030) ;
- des investissements pour résorber les fuites sur le réseau (180 M€ ajoutés) et un renforcement des budgets des agences de l'eau ;
- des ajustements tarifaires ;
- le développement d'une stratégie de réutilisation des eaux usées (taux de 10% fixé pour 2030 vs 1% à date) avec des allègements réglementaires en cours.

IV.2. Une progression de la marge opérationnelle liée à l'effet de taille et aux mesures d'efficacité réalisées

Nous anticipons une progression régulière de la marge d'EBE et de REX à respectivement près de 13% et 10% fin 2026E contre 5% et 0,2% soit un niveau proche de la concurrence et tenant compte d'une relative stabilité de la marge sur achats à compter de 2023 -où nous anticipons un tassement par rapport à 2022 compte tenu de l'effet mix défavorable lié au recul des ventes en air-, d'une progression contenue des charges externes et des frais de personnel.

EBE en M€ et en % du CA



Source : estimations CFINANCE

En intégrant des frais financiers et une fiscalité limitée au CIR compte tenu des reports déficitaires jusqu'en 2025, nous estimons ainsi que le résultat net pourrait représenter près de 1 M€ en 2026 après prise en compte de l'IS. A noter que nous intégrons une dépréciation sur les stocks de produits air en 2023.

Compte de résultat prévisionnel simplifié

en K€	2022	%	2023E	%	2024E	%	2025E	%	2026E	%
Chiffre d'affaires	7 163	100,0%	8 034	100,0%	9 160	100,0%	10 273	100,0%	11 324	100,0%
Marge brute comptable	5 210	72,7%	5 766	71,8%	6 574	71,8%	7 373	71,8%	8 127	71,8%
Frais de personnel	2 569	35,9%	2 699	33,6%	3 007	32,8%	3 308	32,2%	3 646	32,2%
Charges externes	2 461	34,4%	2 294	28,6%	2 616	28,6%	2 933	28,6%	3 233	28,6%
EBE	352	4,9%	943	11,7%	1 145	12,5%	1 349	13,1%	1 487	13,1%
Amort. Et Prov	335	4,7%	651	8,1%	331	3,6%	321	3,1%	318	2,8%
Résultat d'exploitation	17	0,2%	292	3,6%	815	8,9%	1 029	10,0%	1 169	10,3%
Résultat financier	-74	-1,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Impôts	-173	-2,4%	-173	-2,2%	-173	-1,9%	-173	-1,7%	119	1,1%
Résultat net	66	0,9%	465	5,8%	988	10,8%	1 202	11,7%	1 050	9,3%

Source : estimations CFINANCE

IV.3. Un excédent financier proche de 6 M€ en 2026

En intégrant des Capex en baisse à partir de 2024 après les importants aménagements réalisés sur 2022/2023, les remboursements des emprunts restants et une réduction progressive du poids des stocks (BFR passant de 52% du CA en 2022 à 45% en 2026E), le groupe a les moyens de financer son plan de développement voire d'accélérer sa croissance en réalisant une acquisition.

Indicateurs de bilan prévisionnel

En M€	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Fonds propres	8,8	9,3	10,3	11,5	12,5
Immobilisations nettes	1,5	1,8	1,7	1,7	1,7
BFR	3,8	4,3	4,6	4,9	5,1
en % du CA	52%	53%	50%	47%	45%
Trésorerie nette	3,6	3,2	4,0	4,9	5,8

Source : estimations CFINANCE

Flux financiers simplifiés

En M€	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Capacité d'autofinancement	0,4	1,1	1,3	1,5	1,4
-Variation du BFR (bilan)	0,1	0,5	0,3	0,3	0,2
= Flux de trésorerie liés à l'activité	0,3	0,6	1,0	1,2	1,2
Flux de trésorerie lié aux investissements	0,4	0,7	0,3	0,3	0,3
Augmentation de capital	2,9	0,0	0,0	0,0	0,0
+Variation nette d'emprunts LT	0,3	-0,7	-0,2	0,0	0,0
= Flux de trésorerie liés au financement	3,1	-0,7	-0,2	0,0	0,0
Variation de trésorerie nette	3,3	-1,0	0,6	1,0	0,9

Source : estimations CFINANCE

V. VALORISATION

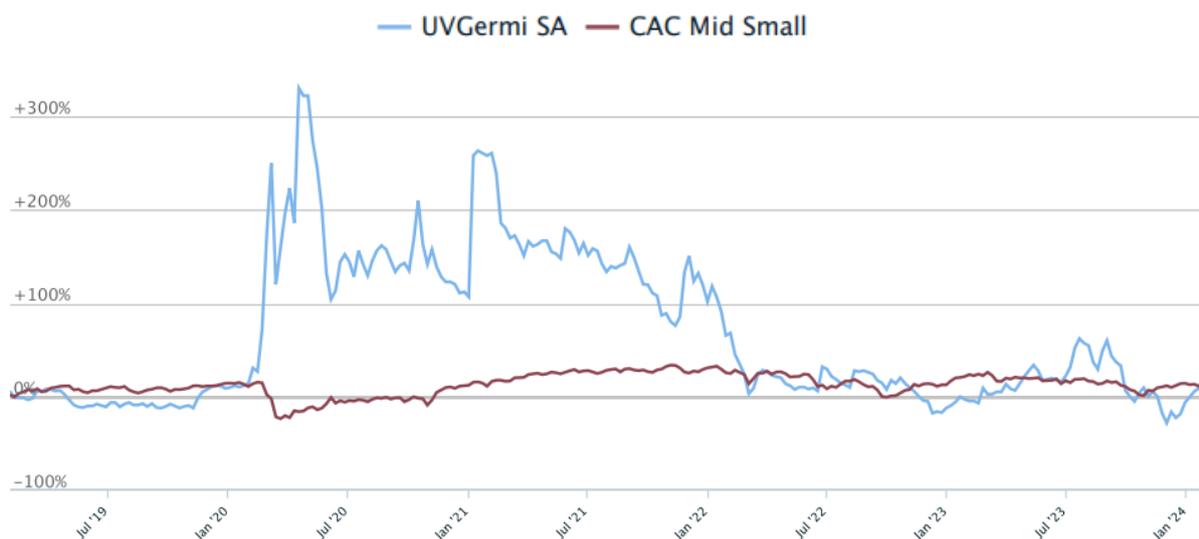
Cette valorisation est réalisée sur la base des informations financières historiques publiées et de nos estimations. Nous avons étudié trois approches d'évaluation :

- La méthode des comparables boursiers : la valeur d'une entreprise est obtenue par application aux agrégats jugés pertinents du groupe, de multiples moyens d'un échantillon de comparables ;
- La méthode des transactions comparables : la valeur d'une entreprise est obtenue par application aux agrégats jugés pertinents du groupe, de multiples moyens d'un échantillon de transactions sur des sociétés comparables ;
- La méthode des Discounted Cash Flow : la valeur de l'actif économique d'une entreprise est le résultat de l'actualisation des flux de trésorerie futurs issus de son plan d'affaires, à un taux correspondant au coût moyen pondéré du capital. Les flux d'exploitation s'entendent nets d'impôts et après financement des investissements et du besoin en fonds de roulement.

V.1. Avant-propos sur la performance récente du cours

Sur les 5 dernières années, la performance boursière d'UV GERMI finit en ligne avec l'indice CAC Mid Small, après une forte surperformance sur la période du Covid-19. Depuis le point bas de fin 2023 (2,70 €), le cours se redresse.

Performance sur 5 ans de l'action de UV GERMI par rapport à l'indice CAC Mid Small



Sources : InFront, cours au 07/02/2024

V.2. Méthode des comparables boursiers

Compte tenu du profil de montée en taille et profitabilité d'UV GERMI, nous évaluons le groupe en utilisant les multiples EV/REX 2026E d'un échantillon composé d'acteurs du secteur du traitement de l'eau avec une présence dans la désinfection UV et des tailles très diversifiées.

Échantillon de comparables retenus

Société	Description
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...
BIO-UV GROUP	Créée en mai 2000, BIO-UV fabrique et commercialise des systèmes de désinfection par UV pour la déchloramination des piscines, la purification de l'eau potable et le traitement des eaux usées, le traitement de l'eau des ballasts de bateaux

Sources : CFINANCE, sites corporate

Données sur l'échantillon retenu

	Taille de CA 2022 en M€	EBIT/CA 2022	Capitalisation boursière en M€	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
				2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026
Xylem	5160*	9%	26 325	4,1	nd	3,2	2,9	21,7	17,6	nd	13,8	28,1	22,6	19,8	16,4
Pentair Plc	3 851	15%	11 187	3,4	3,2	2,9	2,7	15,3	13,5	12,0	10,7	16,3	14,4	12,9	11,8
Watts Water Technologies Inc	1 850	16%	6 238	3,3	2,9	2,6	nd	16,7	15,0	13,2	nd	18,7	16,8	14,9	nd
Bio-UV Group	51	7%	25	0,9	0,7	0,8	nd	5,5	4,2	4,6	nd	8,3	5,9	7,4	nd
Médiane				3,4	2,9	2,8	2,8	16,0	14,3	12,0	12,3	17,5	15,6	13,9	14,1

Sources : CFINANCE, In Front, moyenne des cours 3 mois au 07/02/2024

*données avant rapprochement avec Evoqua.

Approche par les comparables

En M€	VE/CA	VE/EBITDA	VE/EBIT
Médiane échantillon	2,8	12,0	13,9
Médiane après décote de taille de 25%	2,1	9,0	10,4
Agrégat 2025 UV Germi	10,3	1,3	1,0
Valeur des fonds propres induite	26,3	17,1	15,7
Soit en €	8,2 €	5,3 €	4,9 €

Sources : CFINANCE, sites corporate

Sur la base du multiple 2025 de VE/EBITDA de cet échantillon après décote de taille de 25%, **la valorisation d'UV GERMI ressort à 17,1 M€ soit 5,3 € par action.**

V.3. Indication sur une transaction

Le récent rachat d'Evoqua Water Technologies Corp par Xylem permet de faire ressortir des multiples relativement élevés eu égard à une valeur d'entreprise de 7,5 Md\$ et aux indicateurs 2022 d'Evoqua.

Pour rappel, Evoqua Water Technologies a été créé en 2013 et 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.

En appliquant ces multiples (décotés de 25%) aux données 2022 et 2023, la valorisation d'UV GERMI évolue entre 1,5 € et 9,1 € pour une moyenne de 6,4 €. Nous retenons les données 2023 car la marge est en cours d'amélioration sur l'exercice.

Indication sur une transaction du secteur

	Evoqua Waters		UV GERMI (après décote de taille de 25%)			
	Données 2022 en Md\$	Multiples de rachat	Valorisation des fonds propres induite UV GERMI (base 2022) - en M€ et en €		Valorisation des fonds propres induite UV GERMI (base 2023) - en M€ et en €	
CA	1,7	4,3	26,8	8,3 €	29,3	9,1 €
EBITDA	0,2	35,4	12,9	4,0 €	28,3	8,8 €
EBIT	0,1	88,0	4,7	1,5 €	22,6	7,0 €

Sources : estimations CFINANCE, InFront

V.4. La méthode des Discounted Cash Flow

Pour l'approche DCF, nous avons utilisé les hypothèses suivantes :

- Flux au-delà du prévisionnel :
 - Ralentissement progressif de la croissance des ventes ;
 - Taux de REX/CA tendant vers un niveau de 11,3% proche de l'échantillon de comparables ;
 - Dépenses d'investissements convergentes avec les amortissements ;
 - BFR ramené progressivement à 33% du CA ;
 - Croissance à l'infini 2%
- Taux d'actualisation à 9,8%
 - Taux sans risque : 2,6% (OAT 10 ans)
 - Prime de risque actions : 6,4% (source Fairness Finance)
 - Beta échantillon : 0,9
 - Prime de risque spécifique : 1,5%
- Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres :
 - Trésorerie nette 2023 estimée à 3,3 M€
 - Valeur estimée des participations financières et prêts associés : 0,2 M€
 - Valeur estimée des reports déficitaires fin 2023 : 0,6 M€

Détails des flux

Cash flow net (en M€)		2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	Flux terminaux
CA		9,2	10,3	11,3	12,5	13,6	14,8	16,0	17,3	18,5	19,8	
	Var en %	14%	12%	10%	10%	9%	9%	8%	8%	7%	7%	
EBIT		0,8	1,0	1,2	1,3	1,5	1,6	1,8	2,0	2,1	2,2	2,2
	Var en %	179%	26%	14%	13%	12%	12%	10%	8%	7%	7%	
	% du CA	8,9%	10,0%	10,3%	10,6%	10,8%	11,1%	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%	
(-) Impôt théorique post CIR		0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4
	% EBIT	4,1%	8,5%	10,5%	12,1%	13,4%	14,6%	15,6%	16,3%	16,9%	17,4%	17,4%
= EBIT après impôt		0,8	0,9	1,0	1,2	1,3	1,4	1,5	1,6	1,7	1,8	1,8
(+) Dot. aux amort		0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	
(-) Investissements		0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	
	% du CA	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	
(-) Variation du BFR		0,3	0,3	0,2	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1
	BFR	4,6	4,9	5,1	5,3	5,5	5,7	5,9	6,0	6,2	6,5	
	% du CA	50,3%	47,5%	44,7%	42,7%	40,7%	38,7%	36,7%	34,7%	33,7%	32,7%	
CF		0,5	0,7	0,9	0,9	1,1	1,2	1,4	1,5	1,5	1,6	1,8
DCF		0,5	0,6	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,6	0,7

Synthèse en M€

Dernier flux normatif	
Taux de croissance infini	2,0%
Dernier flux normatif	1,8
Valeur de sortie	23,3
Valeur de sortie actualisée	9,3
Synthèse en M€	
Sommes des flux 2024e-2033e	6,1
+ Valeur de sortie actualisée	9,3
= Valeur globale de l'entreprise	15,4
- Endettement net 2023	-3,3
+ Reports déficitaires fin 2023	0,6
+ Valorisation des immo. financières	0,2
= Valeur des fonds propres	19,5
soit en € par action	6,0

Sensibilité de la valeur par action en €

CMPC	croissance à l'infini		
	1,5%	2,0%	2,5%
9,29%	6,2	6,4	6,6
9,79%	5,9	6,0	6,2
10,29%	5,6	5,7	5,9

Source : estimations C.FINANCE

Sur ces bases, la valeur des fonds propres de ressort à 19,5 M€ soit 6,0 € par action sachant que le plan prévisionnel retenu n'intègre pas de réglementation favorable dans l'air, ni d'opérations de croissance externe.

V.5. Synthèse

Compte tenu du profil de taille et de montée en rentabilité d'UV GERMI, nous retenons comme méthode de valorisation fondamentale la méthode des DCF soit une valorisation de 6,0 € par action.

Evaluation synthèse

	En M€	En € par action
Méthode des DCF	19,5	6,0
Méthode des comparables	15,7	4,9
Indication transaction	20,8	6,4

Source : estimations C.FINANCE

VI. ANNEXES : LES BESOINS COLOSSAUX DE TRAITEMENT DE L'EAU ET DE L'AIR

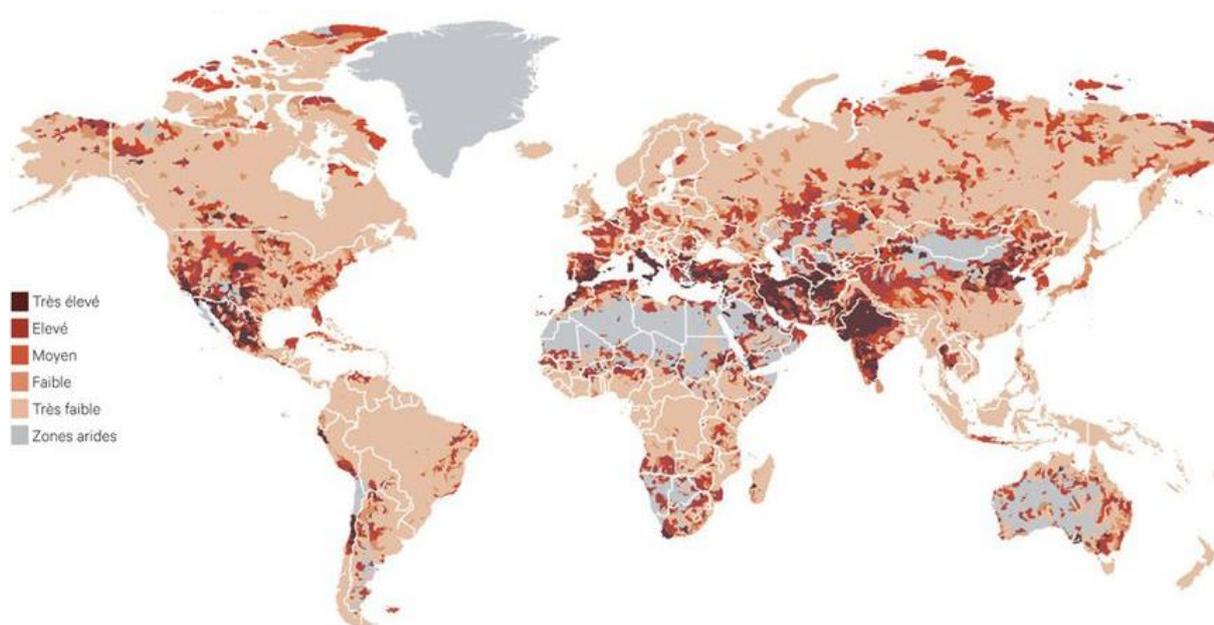
VI.1. L'eau est une ressource rare... donc à préserver et traiter

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%³).

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. En 2019, 785 millions de personnes ne disposent pas d'un service de base d'alimentation en eau potable et 144

³ https://www.lemonde.fr/ressources-naturelles/article/2015/03/20/la-crise-de-l-eau-illustree-en-5-graphiques_4597592_1652731.html

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.

En 2022, la France est également concernée par des pénuries d'eau : l'eau renouvelable disponible s'est réduite de 14 % ces deux dernières décennies par rapport aux dix années précédentes et devrait encore décliner de 30 % à 40 % à l'horizon 2050⁴. Le plan Eau annoncé par E. Macron prévoit :

- une sobriété dans la consommation (10% d'économies dans tous les secteurs d'ici 2030) ;
- des investissements pour résorber les fuites sur le réseau (180 M€ ajoutés) et un renforcement des budgets des agences de l'eau ;
- des ajustements tarifaires ;
- le développement d'une stratégie de réutilisation des eaux usées (taux de 10% fixé pour 2030 vs 1% à date) avec des allègements réglementaires en cours depuis juin 2023.

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 réaliser 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 ;

⁴ https://www.lemonde.fr/planete/article/2023/03/31/le-plan-eau-d-emmanuel-macron-est-avant-tout-un-appel-a-la-sobriete-de-tous_6167682_3244.html

- 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 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, un décret 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 ».

Les marchés de traitement de l'eau sont colossaux : le marché mondial du traitement de l'eau et des eaux usées devrait passer de 302 Md\$ en 2022 à 489 Md\$ en 2029, soit un taux de croissance annuel moyen de 7,1 %⁵ et inclut une part de désinfection UV pour ses atouts considérables en complément ou en remplacement d'autres procédés.

- **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

⁵ <https://www.fortunebusinessinsights.com/water-and-wastewater-treatment-market-102632>

produit 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
Efficacité			
Inactivation bactérienne	Moyenne	Elevée	Totale
Inactivation virale	Nulle	Elevée	Totale
Inactivation des protozoaires	Nulle	Totale	Totale
Effets secondaires			
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	Elevée	Totale
Innocuité pour le personnel exploitant	Non	Non	Oui
Utilisation et coûts			
Simplicité d'utilisation	Moyenne	Non	Oui
Facilité d'entretien	Non	Non	Oui
Coûts d'exploitation	Faibles	Elevés	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'aborderons pas la désinfection des eaux de ballasts des navires, secteur sur lequel n'est pas positionné UV GERMI.

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 m³ 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.

La France disposait de 4 135 piscines publiques et de 6 412 bassins de pratique de la natation (pour partie couverts)⁶ auxquels s'ajoutent 3,2 millions de piscines privées⁷. Le marché pour la désinfection par UV des eaux de piscines et spas représenterait ainsi 0,4 Md€ en 2020 avec une nette domination de l'Amérique du Nord⁸.

VI.2. L'air et les surfaces : un secteur encore à construire

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...).

6 Source : rapport annuel de la cour des comptes 2018 sur les piscines

7 <https://www.propiscines.fr/piscine-actualite/piscines-privées-un-phenomene-francais-qui-se-confirme-les-professionnels-des-piscines-sengagent-face-aux-attentes-environnementales-societales-et-qualitatives-des-francais>

8 Global Water Intelligence, Global Water Report 2017, Freedonia, Analyse Amame Advisors

- 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. 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 surfaces⁹

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 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.

⁹ Sources : 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)
<https://www.alliedmarketresearch.com/UV-disinfection-equipment-market>

GRILLES FINANCIERES

En K€	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Chiffre d'affaires	6 659,6	6 317,5	7 163,3	8 034,0	9 160,0	10 273,3	11 323,7
Autres produits d'exploitation	657,6	786,4	366,9	226,0	257,7	289,0	318,5
Achats	1 955,0	1 852,1	1 953,2	2 268,0	2 585,9	2 900,1	3 196,7
Marge brute	4 704,6	4 465,4	5 210,1	5 766,0	6 574,1	7 373,1	8 127,0
Charges du personnel	2 305,2	2 506,0	2 568,5	2 699,0	3 007,0	3 307,7	3 645,9
Autres achats et charges externes	2 582,3	2 554,7	2 461,3	2 294,0	2 615,5	2 933,4	3 233,3
Autres charges	148,1	81,6	195,6	56,0	63,8	71,6	78,9
Excédent Brut d'Exploitation	326,6	109,5	351,6	943,0	1 145,4	1 349,4	1 487,4
Dotation aux Amortissements	269,5	325,1	313,5	350,8	330,6	320,6	318,3
Dotation aux provisions	-51,9	-39,9	21,2	300,0	0,0	0,0	0,0
Résultat d'exploitation	109,0	-175,7	16,9	292,2	814,8	1 028,8	1 169,1
Résultat financier	76,3	-852,4	-73,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat courant	185,3	-1 028,2	-56,6	292,2	814,8	1 028,8	1 169,1
Impôts sur les bénéfices	-211,7	-165,5	-172,8	-172,8	-172,8	-172,8	119,5
Exceptionnel	13,3	-6,9	-50,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net	410,3	-869,5	66,0	465,0	987,6	1 201,6	1 049,6

BILAN (K€)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Actif immobilisé	2 485,3	1 764,0	1 491,0	1 790,3	1 709,7	1 669,5	1 660,3
Stocks et en-cours	2 163,1	3 184,2	3 293,6	3 394,0	3 615,2	3 769,2	3 840,1
Clients et comptes rattachés	1 593,7	1 745,7	1 661,3	2 318,6	2 643,6	2 964,9	3 268,1
Disponibilités et FCP	3 275,5	1 082,0	4 409,2	3 427,3	4 002,8	4 958,8	5 836,6
TOTAL ACTIF	9 517,6	7 775,9	10 855,2	10 930,2	11 971,3	13 362,4	14 605,0
Capitaux propres	6 639,6	5 901,1	8 835,0	9 316,1	10 303,7	11 505,3	12 554,9
Provisions pour risques et charges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3,0
Emprunts et dettes financières LT	1 417,4	557,1	824,8	161,8	11,8	0,0	0,0
Emprunts et dettes financières CT	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fournisseurs et comptes rattachés	1 460,7	1 317,7	1 195,4	1 452,3	1 655,9	1 857,1	2 047,0
TOTAL PASSIF	9 517,6	7 775,9	10 855,2	10 930,2	11 971,3	13 362,4	14 605,0

TABLEAU DE FINANCEMENT (K€)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Capacité d'autofinancement	677,4	271,1	400,6	1 115,8	1 318,2	1 522,2	1 367,9
-Variation du BFR brut	240,3	1 316,0	147,4	500,8	342,7	274,0	184,1
Flux de trésorerie liés à l'activité	437,1	-1 044,9	253,2	615,0	975,6	1 248,2	1 183,8
Acquisition d'immobilisations	629,1	242,0	429,8	500,0	250,0	280,4	309,1
Variation nette des immo. financières	327,0	166,0	-51,7	150,0	0,0	0,0	0,0
Flux de trésorerie lié aux investissements	956,2	408,0	378,1	650,0	250,0	280,4	309,1
Augmentation de capital	0,0	131,0	2 867,9	16,0	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation nette d'emprunts LT	372,0	-860,2	267,7	-663,0	-150,0	-11,8	0,0
Flux de trésorerie liés au financement	372,0	-729,2	3 135,6	-647,0	-150,0	-11,8	0,0
Divers	0,0	-11,3	316,5	-300,0	0,0	0,0	3,0
Variation de trésorerie nette	-147,0	-2 193,5	3 327,2	-981,9	575,6	956,0	877,7

Ratios	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Marge d'EBE (%)	4,9%	1,7%	4,9%	11,7%	12,5%	13,1%	13,1%
Marge d'exploitation (%)	1,6%	-2,8%	0,2%	3,6%	8,9%	10,0%	10,3%
Marge nette (%)	6,2%	-13,8%	0,9%	5,8%	10,8%	11,7%	9,3%
ROE (RN/Fonds propres)	6,2%	-14,7%	0,7%	5,0%	9,6%	10,4%	8,4%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	1,5%	-2,2%	0,2%	3,2%	8,6%	10,5%	11,7%
Dettes nettes / Fonds propres (%)	-28,0%	-8,9%	-40,6%	-35,1%	-38,7%	-43,1%	-46,5%

Sources : UV GERMI , estimations C.FINANCE

Avertissements

Cette publication de recherche (le « rapport de recherche ») est produite par CLEME FINANCE (CFINANCE), dont le siège social est 6 square Petrelle 75009 Paris, immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 819 308 255.

Le présent document, réalisé conformément aux dispositions de la Charte de Bonnes Pratiques relative à la Recherche Sponsorisée signée par l'AMAFI, l'AFG et la SFAF, en concertation avec l'AMF, le 11 mai 2022, est payé par la Société et fait l'objet d'une diffusion publique.

Ce rapport de recherche ne saurait être reproduit, utilisé ou distribué sans l'accord express de CLEME FINANCE.

Ce rapport de recherche est disponible via des agrégateurs tiers tels que Factset. CLEME FINANCE n'est pas responsable de la redistribution des rapports de recherche par des agrégateurs tiers.

Cette publication est délivrée à titre informatif uniquement et ne constitue en aucun cas une sollicitation d'ordre de vente ou d'achat de valeurs mobilières qui y sont mentionnées.

Ce rapport n'est pas destiné à être distribué ou utilisé par une entité citoyenne ou résidente, ou une entité située dans une localité, un territoire, un état, un pays ou une autre juridiction où une telle distribution, publication, mise à disposition ou utilisation serait contraire ou limitée par la loi ou la réglementation. L'entité ou les entités en possession de ce Rapport doivent s'informer et se conformer à de telles restrictions, y compris MIFID II. Ce rapport est uniquement destiné aux personnes qui sont des Contreparties Eligibles ou des Clients Professionnels au sens de la réglementation MIFID II. Il n'est pas destiné à être distribué ou transmis, directement ou indirectement, à toute autre catégorie de personnes. L'information contenue dans cette publication ainsi que toutes les opinions qui y sont reprises sont fondées sur des sources présumées fiables. Cependant, CLEME FINANCE ne garantit en aucune façon l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations et personne ne peut s'en prévaloir. Toutes les opinions, projections et/ou estimations contenues dans cette publication reflètent le jugement de CLEME FINANCE à la date de rédaction et peuvent être sujettes à modification sans notification.

Ce rapport de recherche a été préparé conformément aux dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance de la recherche en matière d'investissement et CLEME FINANCE est vigilant pour prévenir et gérer les situations de conflit d'intérêts.

Bien que CLEME FINANCE s'efforce de mettre à jour son rapport de recherche de temps en temps, il peut y avoir des raisons juridiques et / ou autres pour lesquelles CLEME FINANCE ne peut pas le faire et, par conséquent, CLEME FINANCE décline toute obligation de le faire.

Détection des conflits d'intérêts potentiels

Société								
UV GERMI	a)	b)	c)	d)	e)	f)	g)	h)
	Non	Non	Non	Non	Oui	Non	Non	Oui

a) CLEME Finance a participé ou participe, soit comme chef de file ou membre d'un syndicat de placement ou de garantie à une opération financière, soit comme conseil ou présentateur à une offre publique au cours des douze derniers mois.

b) CLEME Finance détient/détiennent une participation supérieure ou égale à 5% dans le capital de l'entreprise analysée.

c) L'émetteur objet de l'analyse détient une participation supérieure ou égale à 5% dans CLEME Finance.

d) CLEME Finance est/sont apporteur(s) de liquidité ou teneur(s) de marché sur un (des) instrument(s) financier(s) de l'émetteur

e) CLEME Finance a convenu avec l'émetteur de fournir un service de production et de diffusion d'analyses sur ledit émetteur.

f) CLEME Finance a modifié ses conclusions à la suite de la communication à la société avant sa diffusion de la présente analyse.

g) Le(s) responsable(s) de l'analyse, un directeur ou un membre du conseil d'administration de CLEME Finance est un dirigeant, directeur ou membre du conseil d'administration de la société.

h) Les revenus perçus sur le contrat de recherche signé entre l'émetteur représentent plus de 5% des revenus bruts de CLEME FINANCE au titre de l'exercice précédent.

CLEME FINANCE

6 square Petrelle - 75009 Paris
christel@clemefinance.com RCS de Paris : 819 308 255