

## DBT

Euronext Growth – FR0013066750– ALDBT

### ✓ Il électrifie nos vies

Le 22 mars dernier, le Clepa (European Association of Automotive Suppliers), qui représente la quasi-totalité des acteurs du secteur des équipementiers automobiles a déclaré craindre que « les efforts et les investissements consentis en faveur d'une mobilité climatiquement neutre ne soient compromis par l'insuffisance des infrastructures de recharge et de ravitaillement ». En effet, selon McKinsey « l'adoption rapide des véhicules électriques nécessitera une infrastructure publique d'au moins 3,4 millions de bornes de recharge en Europe d'ici 2030 ». Cela suppose que le déploiement doit « s'accélérer quatre fois plus rapidement » car on ne dénombre que 480 000 bornes actuellement dont seulement 12% en courant continu permettant la recharge rapide selon d'EAF0 (European Alternative Fuels Observatory). La question n'est donc pas de savoir s'il existe un marché des bornes de recharge mais à quelle vitesse il va se déployer et comment il va se structurer à termes car nous n'en sommes qu'à ses débuts.

Dans cette course à l'équipement, DBT veut faire partie des acteurs qui comptent étant fabricant de bornes depuis plus de 30 ans, proposant des bornes allant de l'usage domestique à la recharge rapide (150 KWh) et plus récemment en tant qu'opérateur via sa filiale R3.

L'exercice 2022 a été un tournant avec un CA en progression de 128% à 9,8 M€, le plus haut niveau depuis 2016 mais surtout des ambitions claires : réaliser 50 M€ de CA en 2025 équitablement réparti entre l'activité historique de fabrication de bornes de recharge, DBT CEV, et sa nouvelle activité d'opérateur. Cette dernière bénéficie via sa filiale R3 Invest, détenue à 51%, du soutien capitalistique d'Amundi Transition Énergétique, de la Banque des Territoires et d'un budget d'investissement de 50 M€, dont DBT participe à hauteur de 20%. Ils seront investis pour développer un réseau de bornes de recharges rapides notamment dans des zones commerciales, le 1<sup>er</sup> partenariat ayant été passé avec Norauto. L'objectif est d'installer d'ici à 2025 environ 100 stations de recharge par an en privilégiant les zones commerciales.

DBT se positionne ainsi comme le « SEUL » acteur qui fabrique ses bornes et les vend à des tiers mais aussi les exploite en propre. Il devient fabricant et opérateur.

Preuve de la montée en puissance de cette approche, la production de l'exercice est passée de 4,5 M€ à 14,3 M€ ce qui traduit les investissements dans les sites R3. Ce sont ainsi 4,8 M€ qui ont été constatés en production immobilisée. DBT entre dans un cycle d'hyper croissance qu'il convient de financer.

Pour cela, le groupe a recours depuis début 2022 à un financement via OCEANE d'un montant maximum de 50 M€. Ce mode de financement très dilutif et donc pénalisant pour le cours de Bourse permet néanmoins à DBT de financer ses besoins et lui offre une vraie visibilité pour déployer sa stratégie. Cette solution de financement doit être vue, selon nous, comme temporaire le temps que le groupe puisse démontrer sa capacité à délivrer industriellement et en tant qu'opérateur, qui est un nouveau métier pour lui. Aussi, bien que les besoins de financements soient importants, nous les estimons à 21 M€ d'ici à 2025, le groupe pourrait d'ici 12-18 mois avoir les moyens de faire appel à des investisseurs plus « conventionnels » et donc ainsi arrêter le flux vendeur issu de la création régulière d'actions.

DBT est à la croisée des chemins. Il dispose d'un outil industriel complet allant de la R&D à l'installation et s'est lancé dans l'activité d'opérateur qui offrira une « hyper visibilité » en termes de revenus. La clé est de délivrer et de financer cette hyper croissance. Les financements sont sécurisés, la preuve de délivrabilité doit s'amorcer.

Du fait de la création à venir de titres liés à l'exercice des OCEANE, émettre un objectif de cours n'a pas de sens. En revanche, en avançant des prévisions plus prudentes que la direction et en prenant des ratios de risque élevés du fait du nouveau métier qu'est R3, nous estimons que le groupe à date peut se valoriser près de 31 M€.

A court terme se positionner sur le titre ne se vaut qu'à titre hyper spéculatif pour jouer les écarts de cours journaliers et non les fondamentaux. Néanmoins l'éventualité de la mise en place d'un financement plus classique changerait radicalement la donne. Pour la 1<sup>ère</sup> fois nous émettons donc une opinion particulière « Surveiller ».

**Arnaud Riverain**

+ 33 (0) 6 43 87 10 57

ariverain@greensome-finance.com

## SURVEILLER

### Initiation de couverture

Eligible PEA-PME

Secteur : Equipements électriques

### OBJECTIF DE VALORISATION

**30,7 M€**

COURS (22/05/2023)

**0,0021 €**

### CAPITALISATION

**2,2 M€**

### FLOTTANT

**2,2 M€**

Ratios	2023e	2024e	2025e
VE/CA	1,12	1,03	0,98
VE/ROC	nr	nr	nr
PER	nr	nr	nr
P/CF			
Rendement	-	-	-

Données par Action	2022	2023e	2024e	2025e
BPA (€)	-0,01	-0,01	-0,0035	-0,0001
Var. (%)	-	-	-	-
FCF PA (€)	- 0,015	- 0,022	- 0,018	- 0,014
Var. (%)	-	-	-	-
Dividende (€)	-	-	-	-

Comptes	2022	2023e	2024e	2025e
CA (M€)	9,3	16,7	29,6	43,5
Var	115,7%	79,0%	77,1%	47,0%
Marge Brute (M€)	1,3	2,7	6,1	13,2
Marge (%)	14,1%	15,9%	20,7%	30,3%
REX (M€)	- 5,97	- 5,80	- 3,67	- 0,05
Marge (%)	-64%	-35%	-12%	-0,1%
RN (M€)	-5,99	-5,85	-3,72	-0,07
Marge (%)	-64%	-35%	-13%	-0,2%

Structure Financière	2022	2023e	2024e	2025e
FCF (M€)	- 9,3	- 23,1	- 18,7	- 15,0
Dettes fin. Nette (M€)	4,3	16,5	28,2	40,2
Capitaux Propres (M€)	10,7	16,4	19,7	22,6
Gearing	40%	100%	143%	178%
ROCE	-22,8%	-11,0%	-4,9%	-0,05%

Répartition du Capital	
Flottant	100%

Performance	2023	3m	6m	1 an
DBT	-81,6%	-80,6%	-86,6%	-92,6%
Euronext Growth	-2,2%	-6,8%	-3,9%	-8,1%
<b>Extrêmes 12 mois</b>	0,0021	0,0270		

Liquidité	2023	3m	6m	1 an
Volume Cumulé (M)	1 519	1 175	1 551	2 509
en % du capital	144%	111%	147%	147%
en % du flottant	144%	111%	147%	147%
en M€	10,62	6,78	11,0	30,1

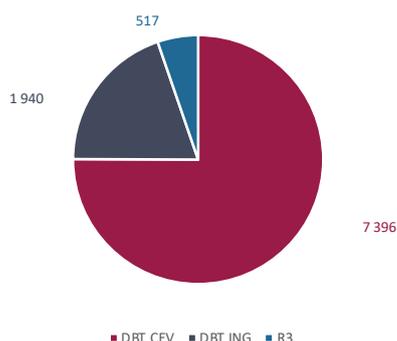
Prochain événement : CA S1 : Semaine 17 juillet

**GreenSome a signé un contrat de recherche avec l'émetteur.**

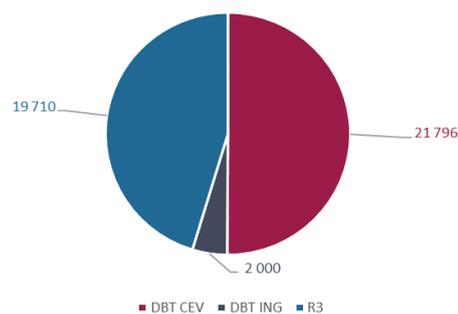
## Snapshot DBT

Fondé en 1990, DBT est un groupe industriel spécialisé dans la maîtrise de l'énergie de l'aménagement de l'espace urbain et de systèmes de recharge pour tous les véhicules électriques. A l'origine fournisseur de transformateurs de courant électrique, le groupe propose désormais 4 gammes d'activités : DBT Ingénierie (solutions de contrôle d'accès et de distribution d'énergie, ainsi que des transformateurs de courant basse tension), DBT-CEV (infrastructures de recharge innovantes pour les véhicules électriques avec des bornes 7 kW, 7/22 kW et 50 à 150 kW - plus de 2.500 chargeurs rapides installés dans 37 pays), R3 (mise à disposition des usagers d'un réseau de stations de recharge ultra-rapide avec des bornes allant jusqu'à 150 kW), Educare by DBT (formation des Infrastructures de Recharge des Véhicules Electriques (IRVE) et dans la formation de techniciens de maintenance agréés VE).

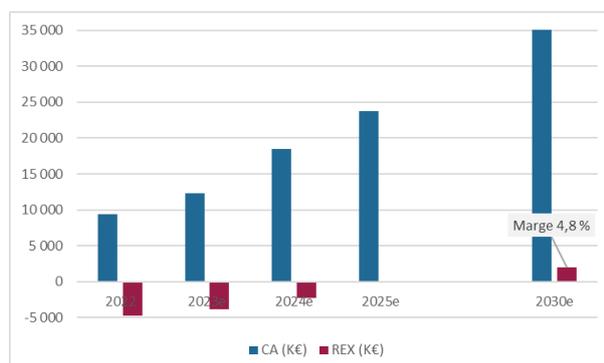
### CA 2022 par division (K€)



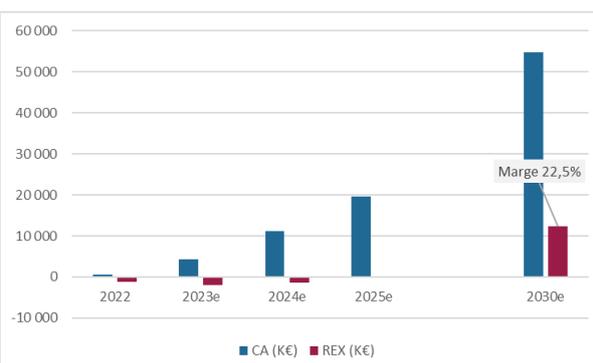
### CA 2025e par division (K€)



### Prévisions activité historique



### Prévisions R3



Estimations GreenSome Finance

#### FORCES

- Maîtrise historique de l'intégralité de la chaîne de valeur (conception, installation, entretien)
- Une gamme de bornes étendue
- R3 peut s'appuyer sur un approvisionnement privilégié auprès de DBT CEV
- Un secteur en croissance exponentielle

#### FAIBLESSES

- Capacités d'investissements limitées par rapport à la concurrence

#### OPPORTUNITES

- Marché amené à se consolider
- Volonté du gouvernement français de faire de la France le leader de l'industrie verte en Europe (crédit d'impôts « investissements industries vertes », Fonds de fonds Climat Global 1 doté de 250 M€, mobilisation de l'épargne privée pour financer l'industrie verte...)

#### RISQUES

- R3, en tant qu'opérateur, est un nouveau métier pour DBT
- Développement de R3 dépendant de la capacité industrielle de DBT car c'est actuellement l'unique source en termes de bornes
- Erreur d'implantation géographique des stations R3

**IMPORTANT : Veuillez-vous référer à la dernière page de ce rapport afin de prendre connaissance des avertissements.**

## Matrice fondamentale

Cette matrice a pour but de décrire le profil fondamental historique de DBT. Elle est construite sur des critères objectifs permettant de juger de sa valeur passée. Chaque critère est traité de manière équi-pondérée afin d'aboutir à une notation entre A et E (A : Excellent profil historique / E : profil historique à haut risque).

	A	B	C	D	E
Position dans la chaîne de valeur					
Effet de levier sur les marges					
Structure financière					
Management					
Historique BPA					
<b>NOTE</b>				<b>C</b>	

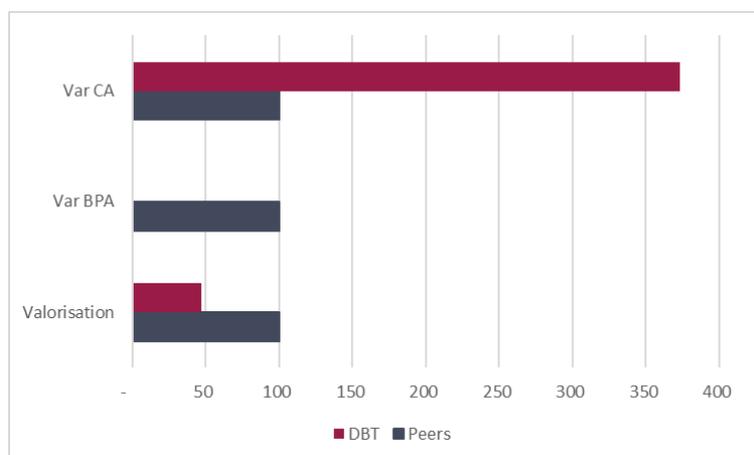
*Source : GreenSome Finance*

Position dans la chaîne de valeur	<p>DBT conçoit et produit ses bornes de recharges. Au travers de R3, le groupe intervient comme opérateur.</p> <p>DBT maîtrise ainsi l'ensemble de la chaîne de valeur mais demeure dépendant des fournisseurs de composants.</p>
Effet de levier sur les marges	<p>Effet de volume issu du développement du marché des bornes de recharge et surtout de la montée en puissance de R3 en tant qu'opérateur</p>
Structure financière	<p>DBT a toujours affiché des capitaux propres positifs hormis en 2017. Fin 2022, ils se montaient à 10,7 M€.</p> <p>Depuis la mise en place de financements du type OCEANE, le gearing est maîtrisé (40% fin 2022).</p> <p>Le BFR historique moyen représente 60% du CA, soit 216 jours de CA.</p> <p>Hormis en 2015, DBT n'a jamais dégagé de flux d'exploitation ni de free cash-flow positifs.</p>
Management	<p>Alexandre Borgoltz, fils du fondateur Hervé Borgoltz, est au sein de DBT depuis 13 ans. Il est directeur général du groupe depuis presque 3 ans après y avoir été development manager et directeur commercial.</p> <p>L'équipe en place, au travers de son plan 2020-22, a permis la multiplication par 3 de volume d'affaires et de production.</p>
Historique résultats	<p>Le groupe n'a pas réalisé de bénéfices depuis son introduction.</p>

## Profil d'investissement

Le principe de ce profil est de comparer DBT à son secteur sur les 3 prochaines années et de voir comment il se situe en termes de croissance de l'activité future, d'évolution des résultats et de prix de marché par rapport aux comparables retenus.

### Profil d'investissement DBT vs Comparables



Source : GreenSome Finance & inFront

Nous avons retenu un panel large de sociétés allant des acteurs 100% opérateurs de bornes de recharge tel que Fastned à des multinationales qui construisent au travers de filiales des Bornes tels que ABB en passant par des acteurs spécialisés dans les systèmes « électriques » au sens large du terme.

D'après nos prévisions, DBT ne dégagera pas de bénéfices avant 2026 ce qui rend le critère de variation des BPA pour le moment non pertinent.

Concernant le critère de valorisation, seul le ratio relatif au chiffre d'affaires peut là aussi être retenu. La notion de croissance est clé pour positionner DBT par rapport à son secteur.

- **Blink Charging Co** (Capitalisation 396 M€ - CA 2022 : 57 M€) exploite, fabrique et fournit des équipements de recharge de véhicules électriques (VE) et des services de recharge de VE en réseau aux États-Unis et dans le monde. La société propose des équipements de recharge de VE résidentiels et commerciaux. Il fournit également Blink Network, un système basé sur le cloud qui exploite, entretient et gère les bornes de recharge Blink et les données de recharge associées (opérations de back-end, traitement des paiements, surveillance et gestion à distance des bornes de recharge, informations sur la station y compris l'emplacement, la disponibilité et les frais applicables). Blink Charging Co. a été fondée en 2009 et a son siège social à Miami Beach, en Floride.
- **Fastned B.V** (Capitalisation 564 M€ - CA 2022 : 36 M€) construit des stations de recharges et les exploite commercialement. Elle est présente aux Pays-Bas, en Allemagne, au Royaume-Uni, en Belgique, en France, en Suisse et en Italie. La société a été constituée en 2012 et est basée à Amsterdam, aux Pays-Bas.
- **Zaptec ASA** (Capitalisation 318 M€ - CA 2022 : 72 M€) développe et vend des chargeurs, de systèmes de recharge et de services pour la recharge de voitures électriques en Norvège, en Suède, en Suisse, au Danemark, en Islande, dans le reste de l'Europe et à l'international. Il propose Zaptec Go (unité de charge pour les maisons, les garages privés ou les places de parking) ; Zaptec Pro (borne de recharge pour les places de parking dans les copropriétés, les entreprises...) ; Zaptec Park, une solution de paiement automatique ; Portail Zaptec pour surveiller, équilibrer et optimiser la charge entre les différentes bornes de recharge ; et Zaptec Sense pour ajuster automatiquement la vitesse de charge dans les bâtiments. La société a été fondée en 2012 et est basée à Stavanger, en Norvège.
- **Alfen N.V.** (Capitalisation 1,7 Md€) conçoit, développe, fabrique et vend des produits, des systèmes et des services liés au réseau électrique. La société propose des solutions de réseau intelligent, notamment des sous-stations de transformation secondaires pour les opérateurs de réseau, des dispositifs d'automatisation du réseau et des systèmes back-end propriétaires pour la gestion et le contrôle à distance des réseaux électriques, ainsi que des micro-réseaux ; et des offres supplémentaires pour connecter au réseau, entre autres, des fermes photovoltaïques, des hubs de recharge rapide pour véhicules électriques et des entreprises industrielles. La société a été fondée en 1937 et a son siège social à Almere, aux Pays-Bas.

- **Schneider Electric S.E.** (*Capitalisation 90 Md€*) est active dans le domaine de la gestion de l'énergie et de l'automatisation industrielle dans le monde entier. Elle propose des produits de support de canalisations et de câbles, des disjoncteurs et des interrupteurs, des contacteurs et des relais de protection, des produits de charge de véhicules électriques... La société a été fondée en 1836 et a son siège social à Rueil-Malmaison, en France.
- **Legrand SA** (*Capitalisation 22 Md€*) fournit des infrastructures électriques et numériques du bâtiment dans le monde entier. Legrand SA a été fondée en 1865 et a son siège social à Limoges, France.
- **ABB SA** (*Capitalisation 60 Md€*) fabrique et vend des produits d'électrification, d'automatisation, de robotique et de mouvement pour des clients des services publics, de l'industrie et des transports, et des infrastructures en Suisse et à l'étranger. Son secteur Électrification fournit une infrastructure de recharge de véhicules électriques, des solutions d'énergie renouvelable, des ensembles de sous-stations modulaires... La société a été fondée en 1883 et a son siège à Zurich, en Suisse.
- **Siemens Energy AG** (*Capitalisation 18 Md€*) opère en tant qu'entreprise de technologie énergétique dans le monde entier. Elle opère dans deux segments, gaz et électricité. Siemens Energy AG a été fondée en 1866 et est basée à Munich, en Allemagne.

## Dernières actualités

---

### **28/04/2023 : Résultats Annuels**

- CA de 9 853 K€ +128%
- Production de l'exercice 14 340 K€ +214%
- Rex -5 968 K€ vs -6 549 K€
- Rn -5 896 K€ vs -6 269 K€
- Prises de commandes hors R3 fin avril de 4 M€
- Carnet de commandes à livrer 6 M€

### **17/04/2023 : Tirage OCEANE**

- Tirage des 18<sup>ème</sup> et 19<sup>ème</sup> tranches d'OCEANE pour un montant d'1 M€

### **11/04/2023 : Partenariat entre R3 et IRD**

- Déploiement d'ici fin 2023 de 32 points de charge sur 6 hubs de recharge

### **24/02/2023 : Tirage OCEANE**

- Tirage des 16<sup>ème</sup> et 17<sup>ème</sup> tranches d'OCEANE pour un montant d'1 M€

### **24/01/2023 : Tirage OCEANE**

- Tirage des 14<sup>ème</sup> et 15<sup>ème</sup> tranches d'OCEANE pour un montant d'1 M€

### **19/01/2023 : CA 2022**

- CA de 9 676 K€ +122%
  - DBT CEV 7 623 K€ +203%
  - DBT Ingénierie 1 9704 K€ +5%
- Prises de commandes 2022 de 13 M€ x2,7
- Carnet de commandes au 1<sup>er</sup> janvier 2023 de 4,5 M€
- CA 2023 compris entre 15 et 20 M€

### **30/11/2022 : DBT partenaire privilégié de Lidl**

- 4 inaugurations de E-stations entre novembre et décembre 2022
- 2 inaugurations à venir en 2023
- Objectif de Lidl : 2 300 points de charges sur plus de 500 supermarchés

### **30/11/2022 : Prix de la Mobilité Durable décerné par La Tribune**

### **6/10/2022 : Mise en place d'un partenariat avec Amundi Transition Energétique et la Banque des Territoires**

- Investissement de 50 M€ dans les projets IRVE (Infrastructures de Recharge pour Véhicules Electriques)
- R3 agira en tant que développeur, constructeur et opérateur
- Objectif de déploiement :
  - 1 000 points de charges ultra rapides
  - Production de 100 000 MWh
- Première opération : Financement, équipement et exploitation de 43 sites IRVE Norauto dans les Hauts-de-France et le Grand Est

### **23/09/2022 : Subvention de 1,5 M€ alloué par le fonds de relance Européen React-EU**

### **21/01/2022 : Contrat de financement en OCEANE d'un montant nominal maximum de 50 M€**

- Les tranches d'OCEANE seront émises en une tranche d'une valeur nominale de 2 M€, laquelle a été émise le 21 janvier 2022, suivie de 96 tranches d'une valeur nominale unitaire de 500 000 € chacune

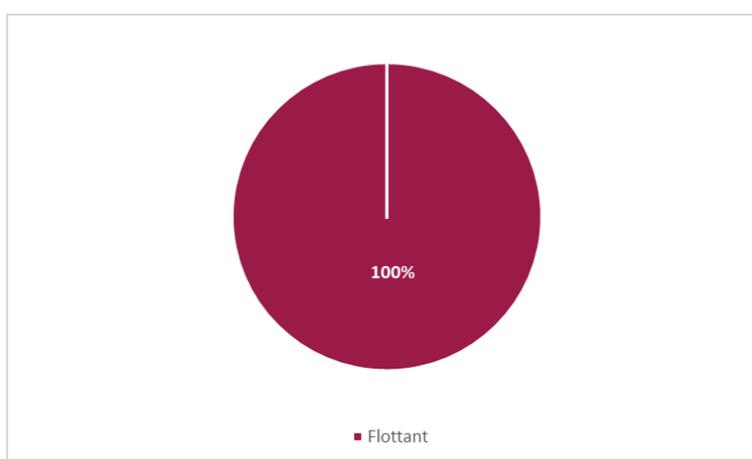
## Profil boursier

---

Nombre de titres :	1 055 849 947
Secteur :	Composants et équipements électriques
Marché :	Euronext Growth
Cotation :	Continue
Isin :	FR0013066750
Code Mnémonique	ALDBT

### Répartition du capital au 01/05/2023

---



---

Source : Société

## SOMMAIRE

---

<b>HISTORIQUE</b>	<b>9</b>
<b>DES POMPES A ESSENCE AUX BORNES ELECTRIQUES ET BIEN PLUS !</b>	<b>10</b>
Les bornes de recharge combien et dans combien de temps ?.....	10
L’eldorado des bornes rapides, les stations-service et surtout les GMS.....	12
Les forces en présence.....	14
<b>DBT, ALL IN ONE</b>	<b>15</b>
Le développement de bornes de recharge : l’activité historique ou presque .....	15
R3, le nouveau relais de croissance.....	17
Au-delà des bornes, l’expérience utilisateur .....	19
Des ambitions claires et affirmées .....	20
Un développement encore dépendant des OCEANE .....	22
<b>EVALUATION</b>	<b>24</b>
Approche par DCF .....	24
Approche par les comparables .....	25
Valorisation .....	26

## Historique

---

- **1990** : création de la société Douaisienne de Basse Tension (DBT) qui produit des transformateurs de basse et moyenne tension
- **1992** : Diversification des activités vers la conception, l'assemblage et la commercialisation de
  - Bornes dédiées à la distribution d'électricité et d'eau dans les espaces publics,
  - Plots escamotables et de systèmes de dissuasion pour réguler certains accès aux véhicules en zone urbaine,
  - Bornes destinées à la recharge de véhicules
- **1993** : Première expérimentation des bornes pour véhicules électriques et hybrides rechargeables à La Rochelle
- **1994** : Partenaire de la ville de Paris pour l'installation de 300 points de recharge
- **1997** : Généralisation des systèmes de recharge de DBT par EDF dans 450 villes françaises
- **2009** : Début du développement à l'international pour les transformateurs (Afrique, Asie), les bornes d'accès (Afrique du Nord, Emirats Arabes Unis) et bornes pour voitures électriques (UE, USA)
- **2012** : Partenariat avec Nissan en vue de déployer un parc de bornes de recharge rapide (Quick Charger) dans toute l'Europe
- **2013** : Commercialisation de la 1ère borne de recharge rapide tri-standard compatible avec le parc Mondial de véhicules électriques et hybrides rechargeables
- **2015** : Introduction sur Euronext Growth – 9,6 M€ levés
- **2017** : Lancement du chargeur ultra-rapide de 150 kW/h
- **2018** : Renouvellement de 100% de la gamme de coffrets 7 kW, de bornes 7/22 kW et de chargeurs rapides de 50 à 150 kW – arrêt du partenariat avec Nissan
- **2021** : Création de R3 (Réseau de Recharge Rapide)

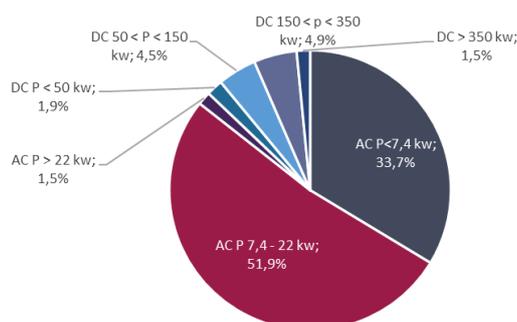
## Des pompes à essence aux bornes électriques et bien plus !

### Les bornes de recharge, combien et dans combien de temps ?

Selon l'Avere, au 31 avril 2023 on dénombrait 99 404 points de recharges ouverts au public en France, en progression de 65% sur un an glissant soit 148 points de recharge en moyenne pour 100 000 habitants.

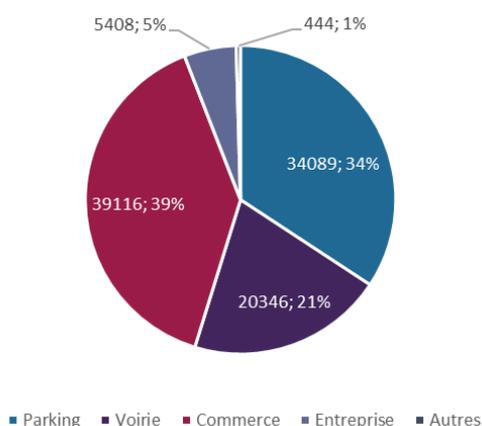
Au regard des chiffres de l'Avere, on compte en moyenne un peu plus de 3 points de charge ou bornes par station. Aussi sur cette base, il y aurait un peu plus de 35 000 stations installées en France fin mars. Depuis le début de l'année ce sont 4 903 nouvelles stations qui ont été ouvertes représentant 17 297 points de recharge.

#### Recharges par catégorie de puissance en France



Source : Avere – mai 2023

#### Répartition des points de recharge par site d'implantation en France



Source : Avere – mai 2023

Les commerces « hébergent » le plus de points de recharges (39%), suivis des parking (34%) et de la voirie (21%). Ce que l'on entend par commerces ce sont essentiellement des enseignes GMS. Les grandes et moyennes surfaces sont un vivier naturel en termes d'implantations car elles disposent de l'espace via leurs parkings et du trafic au travers de leur clientèle. Par ailleurs, cela peut devenir un facteur différenciant ou fidélisant un peu à l'image de leur positionnement au début des années 80 sur les stations-services. Elles sont en passe de répliquer la stratégie qu'elles ont adopté avec l'essence au travers des bornes de recharge.

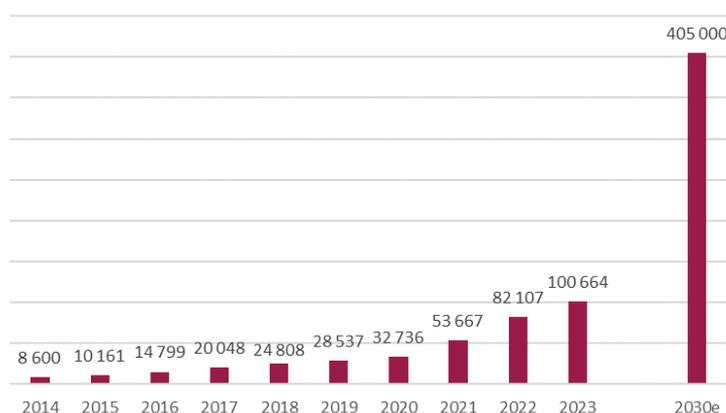
En termes de développement, d'après la revue de littérature de l'Avere publiée en octobre 2022, qui s'appuie sur les prévisions de l'ICCT – International Council on Clean Transportation - (fourchette basse) et celles de T&E – Transport & Environment - (fourchette haute), il faudrait installer entre 330 000 et 480 000 points de recharges ouverts au public d'ici 2030 en France pour répondre aux besoins du marché soit entre 48 000 et 68 000 par an.

En termes de puissance de charge, 92% des points de charge seraient inférieurs à 22 kW ce qui induit une progression de ces derniers de 350% environ et de 135% pour les points de charges supérieurs à 22 kW.

Si l'on conserve un ratio de 3 points de recharge par station, cela ferait entre 110 000 et 160 000 stations vs actuellement environ 35 000 afin de répondre à un parc de plus de 6 millions de véhicules électrique et hybrides rechargeables vs 2 millions attendus pour 2025 et 1,1 millions fin 2022.

Selon une étude de LCP Delta, cabinet de recherche et de conseil spécialisé dans la transition énergétique, ce sont 650 000 bornes accessibles au public qui devraient être installées d'ici 2030 en France (68 000 par an), 37 000 sur autoroutes, 260 000 en milieu urbain et 365 000 sur des points de « destination » (commerce, divertissement...). A cela, il faudrait ajouter 1 300 000 bornes dans les entreprises et 4 500 000 chez les particuliers vs 440 000 déjà installées.

### Évolution du nombre de points de recharge en France

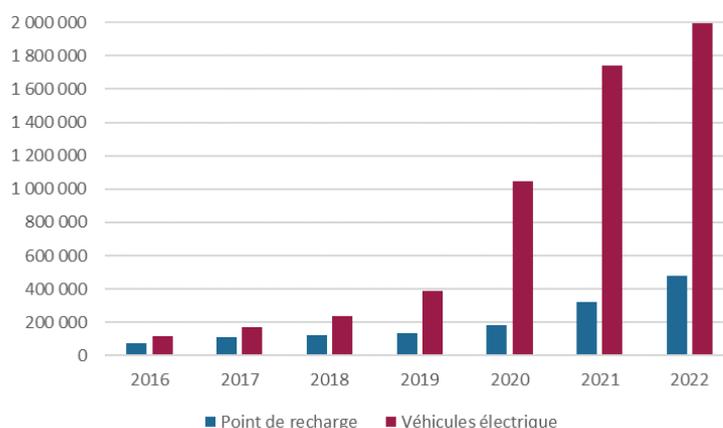


Source : Avere – mai 2023 / 2030<sup>e</sup> moyenne des estimations ICCT - T&E

**Le marché des bornes de recharge présente donc visibilité exceptionnelle du fait des réglementations mises en place interdisant d'ici à 2035 la vente de véhicules thermiques en Europe** ce qui induit une part croissante de ventes de véhicules hybrides et électriques et donc le besoin en points de charge.

Pour preuve, près de 2 millions de véhicules 100% électrique ont été immatriculés en Europe en 2022 pour un total de 479 396 bornes de recharge d'après l'ACEA (Association des constructeurs automobiles européens). Cette dernière attire l'attention sur la nécessité d'accélération la création de stations pour répondre à la demande. Ainsi elle estime que pour répondre à cette demande **d'ici à 2035**, il faudrait 6,8 millions points de recharge sur l'ensemble du territoire européen soit 14 fois de plus qu'aujourd'hui. Cela représente **800 000 bornes à installer en Europe par an alors qu'en 2022 ce sont 159 000 qui l'ont été.**

### Évolution du nombre de points de recharge en Europe



Source : ACEA, EAFO

**Le marché des bornes de recharge est donc un marché d'installation, de gestion et d'entretien qui est en train de se constituer.**

## L'eldorado des bornes rapides, les stations-service et surtout les GMS

Pour répondre au besoin croissant en termes de parc de véhicules électriques, les stations-service, grâce à leur maillage du territoire, sont l'une des cibles logiques pour les bornes rapides et ultra rapides.

### Évolution des stations-services en France



Source : UFIP & Nielsen

Avec 11 151 stations-service en activité en France à fin 2021, selon l'Ufip Énergies et Mobilités, dont 432 sur le réseau autoroutier, le parc est considéré comme stabilisé. Cela fait 1 station-service tous les 98 kilomètres et 1 station-service tous les 27 kilomètres sur autoroute vs l'objectif fixé par l'Union Européenne de disposer de stations de bornes de recharges rapides à intervalles réguliers i.e. tous les 60 km d'ici 2025 le long des principales autoroutes.

On peut donc logiquement considérer les stations-service comme une cible d'implantation logique et s'étonner au regard d'autonomies bien plus faibles que les voitures thermiques d'un objectif aussi conservateur.

En effet, cela fait environ 350 stations (entre 2 800 et 4 200 points de charge) pour l'ensemble du réseau français ce qui semble bien timide au regard des contraintes liées au temps de recharge.

L'ASFA (Association des Sociétés Françaises d'Autoroutes) évoque 199 aires équipées de bornes de recharge rapide sur les 363 aires de service.

A date, il est estimé que pour les autoroutes concédées (9 220 km) 100% des aires de service seront équipées d'ici l'automne alors que pour les autoroutes non concédées et les routes nationales, le ministère des transports estime le taux d'équipement à 17% (31 aire équipée sur 184).

Le directeur de Vinci estime, quant à lui, qu'il faudrait 60 à 70 points de recharge sur chaque aire et pas uniquement là où sont présentes les stations-service. Cela revient à **multiplier le nombre de bornes entre 6 et 10 fois rien que sur les autoroutes d'ici 2035.**

Les autoroutes sont encore sous-équipées et les stations sur le réseau secondaire le sont encore plus car nombreuses sont celles non équipées. C'est donc un vivier naturel important pour les bornes à haut et très haut débit (plus de 50 kW) seules à même de répondre aux besoins et contraintes des automobilistes i.e. perdre le moins de temps possible à recharger.

Ainsi, même si la France est le second pays le mieux équipés derrière les Pays-Bas avec 100 000 points de charge ouverts au public, il y a seulement 11 024 bornes délivrant plus de 50 kW (*source Avere*) soit une station de recharge\* tous les 400 km vs 1 station-service « normale » tous les 98 km. Le maillage reste donc très insuffisant en bornes rapides d'autant qu'il est estimé que les bornes offrant un débit supérieur à 150 kW n'étaient disponibles que 77% du temps.

Les stations-service font donc partie des lieux à privilégier pour les stations de charge rapide car outre leur présence sur les grands axes, comme environ 50% sont détenues par les GMS, cela permet de se positionner sur les lieux de recharge dits à destination.

\* une station de recharge avec en moyenne 4 bornes

**C'est d'ailleurs, au niveau des GMS que le jeu est le plus ouvert car :**

1/ elles disposent du vivier des stations-service (plus de 5 000)

et

2/ doivent répondre à la loi LOM (Loi d'Orientation des Mobilités datant du 26 décembre 2019).

Cette dernière impose pour les commerces disposant jusqu'à 40 places d'en équiper 5% de bornes de recharge et pour les parkings de plus de 40 places d'en équiper 10%.

Ces lieux de destination deviennent un vivier naturel pour les bornes de recharge rapide car il faut proposer un service s'adaptant à l'usage. En outre, c'est un outil de différenciation pour attirer de nouveaux clients notamment dans les 800 « centres commerciaux » i.e. des centres allant de 20 à 150 magasins et services.

A titre d'exemple, les 21 centres commerciaux super régionaux, i.e. les plus grands de France en nombre de commerces, comptent environ 80 000 places de parking ce qui fait au minimum 8 000 places qui doivent être équipées avec des bornes de recharge. Suivent les centres régionaux, environ 90, qui comptabilisent environ 250 000 places ce qui induit au minimum 25 000 bornes à installer. La profondeur des centres commerciaux en France est donc exceptionnelle.

Au-delà des facteurs réglementaires, **à moyen terme les bornes de recharge seront un outil « marketing » pour les GMS.**

En effet, on peut légitimement se dire que les personnes vivant en logement individuel seront in fine toutes équipées à domicile de bornes de recharge alors qu'il faudra certainement plus de temps pour que cela soit le cas concernant les logements collectifs. Dès lors tant en termes de tarifs que de besoin, l'usage des bornes en GMS concernera moins les résidents de logements individuels.

Progressivement si l'on reste dans le pur usage de recharge ce sont donc les personnes vivant en logement collectif qui seront en proportion les plus gros consommateurs de bornes dans l'espace public faute de disposer à domicile de bornes.

In fine, le maillage en termes de bornes à domicile rendra l'usage des bornes en GMS accessoire. Elles deviendront alors quasiment uniquement des outils d'attraction comme l'ont été les stations-services. Cette attraction se fera par le prix i.e. être moins cher qu'à domicile.

Aussi, selon nous, pour la GMS les bornes de recharge vont devenir un outil de fidélisation client non pas car le client en aura besoin, il pourra répondre à ce besoin chez lui, mais car le client y aura un intérêt financier couplé à sa démarche de consommation hebdomadaire.

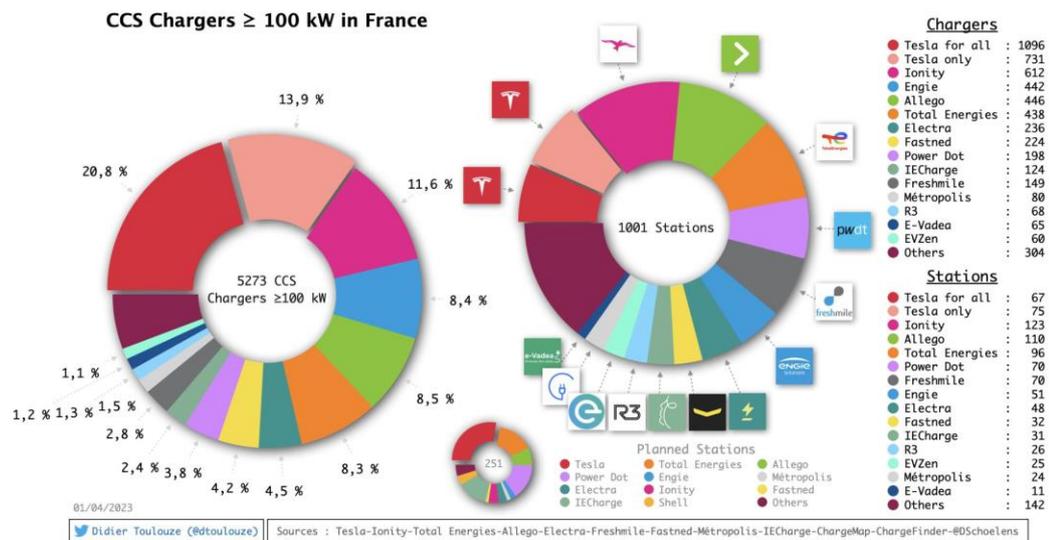
Dès lors, pour les acteurs du secteur, il est clé de prendre position aujourd'hui auprès des GMS afin de construire des relations long terme et surtout, via des outils statistiques, pouvoir proposer aux GMS des données exploitables à terme répondant à leur politique de fidélisation.

## Les forces en présence

Deux types d'acteurs majeurs sont présents sur le segment des bornes de recharge.

- Les fabricants d'IRVE (Infrastructure de Recharge de Véhicule Electrique) : DBT, ABB, Efacec, Schneider Electric, Siemens, Sobem-Scame, EVtronic...
- Les opérateurs de points de charge (CPO) qui achètent les dispositifs de recharge, les installent et les supervisent : DBT au travers de R3 (zones commerciales), Total Energies (autoroutes, parking publics), Izivia, Allego (autoroutes, parkings de supermarchés), Ionity (autoroutes), Fastned (autoroutes, zones commerciales), Electra (villes), Power Dot (zones d'activité commerciale), Tesla...

### Mapping des acteurs de bornes électriques



### Une course au financement.

Outre les acteurs institutionnels tels que TotalEnergies, EDF au travers d'Izivia ou Engie le secteur est composé de multiples « indépendants » qui ont réussi à lever des montants dépassant les 100 M€.

Le dernier en date est un acteur français créé en 2010, Driveco qui a levé 250 M€ en equity et quasi equity auprès d'APG. Driveco a réalisé un CA en 2022 de 25 M€ vise les 60 M€ en 2023. 5 000 points de recharge en lieu public en France et Belgique ont déjà été déployés, 3 000 sont en cours de déploiement avec pour objectif de devenir le leader français et européen avec 60 000 points de recharge en 2030.

Auparavant Allego, via son introduction en bourse à New-York, a levé 160 M\$ en mars 2022 et a été valorisée 2,7 Mds\$, en juin 2022 NW Groupe (groupe énergétique) a levé 300 M€ et Electra (opérateur de point de charge) 160 M€, en septembre 2022 ZePlug (installation de bornes dans les copropriétés) a levé 240 M€ et Bump (opérateur à destination des professionnels) 180 M€.

A l'occasion de Choose France, le portugais Powerdot, qui cible les propriétaires de parking, de supermarchés, d'hôtels et de centres commerciaux (Cora, E Leclerc...), a annoncé compter investir 140 M€ en France d'ici à 2025 pour installer 8 000 bornes. Il intervient comme opérateur et donc prend en charge l'investissement initial ainsi que la gestion des bornes en échange d'un pourcentage des revenus de recharges avec les propriétaires du foncier. Powerdot, qui revendique 16% de part de marché avec 1 200 bornes installées, a levé 150 M€ auprès du fonds Antin Infrastructure en 2022.

Le secteur est donc en pleine effervescence car il est en train de se constituer. La course à la taille sera clé car comme souvent, le plus gros « mangera » les plus petits avec d'être lui-même « avaler » par les « institutionnels ». Outre la taille, les lieux d'implantations seront également clé car d'eux vont dépendre les taux d'utilisation et donc le retour sur investissement induit. Sur ce point, le secteur n'a pas encore de recul par faute d'usagers mais la « donnée » sera clé. **Les acteurs du secteur vont devoir apprendre à se localiser en fonction du passage et des habitudes d'utilisation. Ce point sera probablement le facteur différenciant en termes de création de valeur.**

## DBT, all in one

### Le développement de bornes de recharge : l'activité historique ou presque

Initialement spécialisé dans la mesure électrique, le contrôle d'accès (bornes escamotables) et la distribution d'énergie (bornes fixes, escamotables, pour zones portuaires...), DBT dispose d'une expertise historique dans les solutions liées à la maîtrise de l'énergie et à sa distribution au travers de produits « robustes et durables ».

En 1992, DBT participe aux premières expérimentations d'installations de bornes de recharge avec PSA à LA Rochelle et avec EDF à la mairie de Paris.

C'est en 2010 que DBT a fait de la conception et de la vente de bornes de recharge pour véhicules électriques et hybrides son axe de développement prioritaire.

En 2012, le groupe signe un partenariat avec Nissan pour déployer un réseau de bornes au niveau européen, partenariat qui prend fin en 2019 période à laquelle le groupe lance une nouvelle gamme de chargeurs rapides. Le groupe a ainsi installé plus de 2 500 bornes dans 43 pays, dont 2 200 issues du partenariat avec Nissan.

DBT a la particularité de développer en propre ses bornes, de les fabriquer et de les distribuer mais aussi d'assurer l'installation et la maintenance. DBT dispose donc d'une expertise unique dans le secteur couvrant l'ensemble de la chaîne de valeur de la conception à l'installation.

En termes de produits, le groupe couvre également l'ensemble des besoins du marché allant de l'habitation individuelle, aux lieux marchands, aux zones urbaines et aux autoroutes avec des bornes allant de 1 K€ à 60 K€.

#### Bornes développées par DBT

Spark (AC 3-22 kW)



Keren (AC 3-22 kW)



Tiny (DC 25 kW)



Compact (DC 50 kW)



Ultra (DC 150 kW)



Source : Société

L'activité de « bornes de recharge » est répartie entre DBT Ingénierie, qui est l'activité historique du groupe, et DBT CEV créé en 2010 qui est dédié aux solutions de recharge pour véhicules électriques qui va de la conception & fabrication des bornes à l'installation et la maintenance tout en s'appuyant sur son propre réseau de commercialisation. Pour la conception le groupe dispose d'une équipe d'une douzaine de personnes dédiée à la R&D.

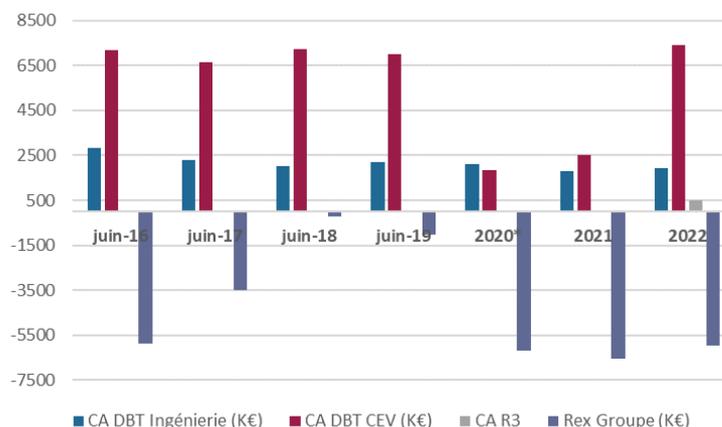
Preuve de la pertinence des solutions de DBT, en mai 2022 le groupe a été sélectionné dans le cadre de l'appel d'offre porté par Spie CityNetworks pour fournir des bornes ultra rapides pour les réseaux autoroutiers APRR, ASF et ESCOTA pour équiper les concessions de Vinci.

Fin novembre 2022, DBT annonçait avoir également signé un contrat de partenariat « privilégié » avec Lidl pour équiper ses e-stations françaises. Dans ce cadre, une première E-sation composée de 13 places a été équipée avec la Keren 2 x 22 kW et 4 autres inaugurations ont eu lieu. In fine, Lidl compte installer 2 300 points de charge (2 à 3 points de charge par borne) dans près de 500 supermarchés.

Un peu plus de 2 ans après la fin de son partenariat avec Nissan et après avoir souffert du covid, le groupe a retrouvé en 2022 un volume d'affaire supérieur à celui de 2019 sous l'impulsion de la forte reprise des ventes de bornes de recharge.

L'activité de DBT CEV a ainsi doublé par rapport à 2021 (7,6 M€ +203%) et atteint son plus haut niveau depuis 2015. Par ailleurs, le groupe a gagné en visibilité avec un carnet de commandes au 1<sup>er</sup> janvier 2023 de 4,5 M€ et plus de 13 M€ de prises de commandes passées en 2022.

### Évolution de l'activité du groupe DBT



Source : Société - \* clôture au 31/12

En termes de capacités de production, DBT sera en mesure d'ici à fin 2023 de produire mensuellement 330 bornes vs 160 actuellement dont 150 de bornes lentes (Keren / Spark), 100 délivrant 25 kW (Tiny) et 80 allant de 50 à 150 kW. Le groupe est ainsi en mesure de produire pour environ 60 M€ par an. Sur cette base, l'objectif 2025 fixé par la direction d'atteindre 50 M€ de CA est largement couvert.

## R3, le nouveau relais de croissance

Fin 2021, DBT a créé R3 (**R**éseau **R**echarge **R**apide) qui se positionne comme un opérateur en mettant à disposition des usagers un réseau de stations de recharge « ultra-rapide » avec des bornes allant jusqu'à 150 kW. R3 se positionne face à des acteurs tels que Fastned ou Electra par exemple mais vise essentiellement les centres péri-urbains, là où se trouvent les zones commerciales qui drainent naturellement un trafic important.

### Exemple de station ultra-rapide R3



Source : Société

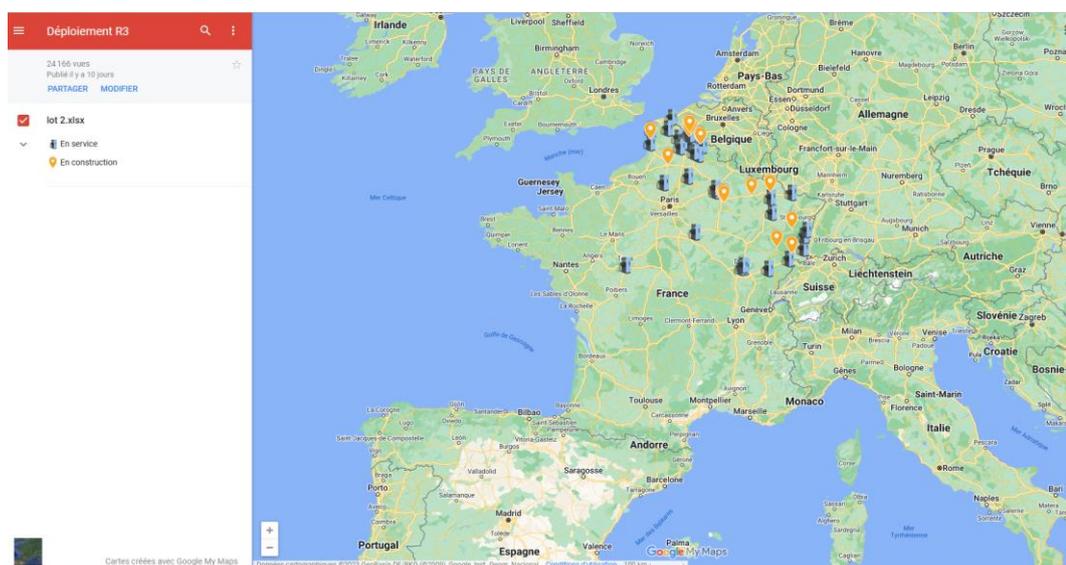
En 2022, une plateforme d'investissement dédiée au déploiement de projets d'infrastructures de recharge pour véhicules électriques (« IRVE ») R3 infra Invest a été créée avec Amundi Transition Énergétique et la Banque des Territoires.

Cette plateforme a vocation à investir jusqu'à 50 M€ et sera gérée par R3 en tant que développeur, constructeur et opérateur, l'objectif de déploiement étant de 1 000 points de charge permettant de produire 100 000 MWh.

DBT apportera 20% des fonds au fur à mesure de déploiement des projets et via R3 détient 51% de R3 infra Invest. La première opération concerne le financement, l'équipement et l'exploitation de 40 sites IRVE en Hauts-de-France et Grand Est qui constitue le lot remporté lors de l'appel d'offres lancé par NORAUTO.

Plus récemment, un partenariat a été signé avec le groupe IRD, acteur de l'immobilier d'entreprise en France avec 300 M€ d'actifs sous gestion, pour installer des « hubs » de recharge ultra-rapide sur les parkings du groupe. D'ici fin 2023, ce sont 32 nouveaux points de recharge qui seront déployés dans 6 centres commerciaux. Notons qu'aucun abonnement ou carte spécifique n'est nécessaire pour avoir accès au service. Les bornes de R3 sont utilisables avec des cartes bancaires classiques et interfacés avec la plupart des pass de recharge.

### Réseau R3



Source : Société

A date ce sont actuellement 39 stations qui sont en service et 10 en cours de construction essentiellement concentrées au nord et dans le Grand Est et 20 à venir.

### Modèle économique.

Au sein de **R3**, un site compte actuellement en moyenne 2 bornes dont la puissance moyenne délivrée est de 50 kWh. Avec le temps et l'évolution du parc de véhicule, la puissance moyenne délivrée est amenée à s'accroître. Nous estimons que d'ici à 2023, la puissance moyenne sera de 90 kWh.

De ces deux facteurs (nombre de bornes et puissance moyenne délivrée) on en déduit le nombre de kWh pouvant être délivré sur une année.

Ensuite, il faut considérer un taux d'utilisation où le nombre d'heures d'utilisation qui est amené à croître avec les années du fait de l'augmentation du parc de véhicules électriques. Nous considérons un taux moyen d'utilisation actuellement légèrement supérieur à 10% ce qui représente environ 3 h par jour et à maturité nous estimons le taux à 30% (un peu plus de 7h).

Enfin le dernier facteur à prendre en compte est le prix du kWh vendu à l'utilisateur, 0,55 € actuellement.

**Fastned**, qui est un opérateur privé néerlandais coté, affichait sur son réseau au T1 2023 un taux d'utilisation de 13% par station et une marge d'Ebitda de 40% avec un objectif d'ici 2023 d'atteindre un taux d'utilisation de 20%. Le taux d'utilisation mis en avant peut paraître faible à terme mais se justifie par un positionnement essentiellement sur les autoroutes.

Par ailleurs au T1 2023, il a constaté une vitesse de charge moyenne de 57 kW vs 32 en 2020 sur la zone France, UK, Belgique et Suisse avec 68 stations. Sur les marchés Néerlandais et Allemand, le groupe détenait 37 stations.

**Allego**, acteur coté à New-York et présent en Europe de l'Ouest, estime qu'en année 1 (2022), le taux d'utilisation est de 8,3% et atteint les 16% en année 5 (2026) avec une marge brute qui passe de 28% à 49,5%.

### Modèle économique R3 / 1 site

	Année 1	Année 5	Année 10
Nombre de bornes	2	2	2
Puissance moy. Kw	50	75	90
taux Utilisation	10%	14,5%	25%
Puissance par site délivrée (MWh)	86	188	389
Prix kWh (€)	0,55	0,55	0,55
<b>CA (K€)</b>	<b>48</b>	<b>103</b>	<b>214</b>
Marge brute (coût MWh)	12	48	103
%	25,7%	46,7%	48,3%
<b>Ebitda</b>	<b>2</b>	<b>33</b>	<b>76</b>
<b>marge</b>	<b>3,3%</b>	<b>31,7%</b>	<b>35,5%</b>

Source : Société / Estimations GreenSome Finance

**En termes de flux**, R3 achète les bornes à DBT CEV. On peut considérer un coût d'investissement d'au minimum 150 K€ par site. A titre de comparaison, une station moyenne avec 4 points de charge et une canopée a un coût d'environ 465 K€ chez Fastned (entre 100 et 150 K€ pour les bornes, 50 K€ pour la connectique, 100 K€ pour le « terrassement » et 200 K€ pour la canopée).

Ces investissements sont logiquement amortis sur une durée de 10 ans environ.

Nous attirons l'attention sur un facteur clé de la rentabilité des sites de bornes, le différentiel entre prix d'achat et de vente du kWh. Cela nécessite des compétences nouvelles pour disposer de la puissance nécessaire à un prix économiquement rentable comme des responsables de l'approvisionnement en énergie.

## Au-delà des bornes, l'expérience utilisateur

Au-delà de la problématique du réseau en lui-même, l'un des sujets majeurs des utilisateurs concerne la disponibilité des bornes i.e. leur bon fonctionnement et le support pour effectuer la transaction.

4 types de paiement peuvent être proposés sur le réseau de bornes publiques :

- Par l'intermédiaire d'un badge constructeur ;
- Par l'intermédiaire d'un badge d'un réseau de recharge mais la multiplicité des réseaux rend ce choix contraignant car il n'y a pas d'interopérabilité ;
- Par l'intermédiaire d'un badge d'un opérateur de mobilité qui permet d'avoir accès à plusieurs réseaux ;
- Sans carte, ni abonnement qui fonctionne en scannant un QR Code sur la borne pour accéder à une solution de paiement via le navigateur internet de son mobile. Ce mode de paiement n'implique pas forcément de créer un compte.

DBT a fait le choix d'équiper ses bornes de 4 moyens de paiement et notamment la présence d'un terminal pour carte bancaire. C'est DBT qui gère en direct les TPE de ses bornes ce qui revient moins cher à l'utilisateur car il n'y a pas de frais d'interopérabilité.

Pour les autres modes de paiement (badge, QR Code pour paiement en ligne...), c'est Last Mile Solutions qui, outre superviser à distance la relation client, gère l'interopérabilité avec la plupart des opérateurs.

Cette approche offrant la possibilité de paiement la plus large du marché sur les bornes de recharge est un atout majeur dans l'expérience utilisateur.

En ce sens, l'expérience du parc installé a permis au groupe de valider les compétences pour garantir un taux de points de charge disponible 99% du temps sur 78,4% du parc installé (source société) vs 75,7% pour l'ensemble du réseau en France (Source AFIREV -*Association Française pour l'itinérance de la Recharge Electrique des Véhicules* - entre novembre 2021 et mai 2022).

## Des ambitions claires et affirmées

Les objectifs de la direction sont clairs : Pour 2023 un chiffre d'affaires de plus de 15 M€ et pour 2025 près de 50 M€, 25 M€ au travers de l'activité « historique » à savoir la vente de bornes et 25 M€ au travers de R3.

**1<sup>ère</sup> jambe : DBT CEV, le fabricant.**

Nous intégrons dans l'activité historique du groupe l'Ingénierie qui réalise en moyenne un peu plus de 2 M€ de CA et la vente de bornes de recharge. C'est cette dernière qui offre logiquement le principal effet de levier au regard des besoins du marché. D'ailleurs, pour accompagner la demande croissante, DBT a doublé sa capacité de production via un agrandissement de son usine.

L'ambition de la direction d'atteindre 25 M€ de CA induit un objectif hors Ingénierie de 23 M€ soit entre 2022 et 2025 un TCAM de +44,5%.

En 2022, hors R3 ce sont environ 650 bornes qui ont été vendues allant des bornes AC aux bornes 150 kW. Ramené au CA de CEV, cela fait un prix moyen de 11,3 K€. La demande du marché s'oriente de plus en plus vers des bornes ayant des capacités d'au moins 50 kW ce qui va induire une progression régulière du prix moyen.

Au 1<sup>er</sup> janvier, le groupe disposait d'un carnet de commandes de 4,5 M€ sachant qu'il faut compter environ 3 mois pour procéder aux livraisons. L'an dernier le carnet de commandes s'est élevé à 13 M€ pour un CA de 7,6 M€. On retrouve le décalage d'environ 3 mois.

On peut donc raisonnablement considérer que le groupe va répliquer au moins aux T1 et T2 cette performance et réaliser 3 M€ au T3, trimestre logiquement plus « creux » du fait du mois d'août. Nous serions donc sur un carnet de commandes sur l'année de 16,5 M€ ce qui ferait donc entre 12 M€ et 13 M€ de CA.

En ramenant au prix moyen estimé en 2022 en termes de prix de vente des bornes, cela induirait environ 860 bornes vendues hors R3 pour un CA annuel de plus de 12 M€.

### Estimations activités Ingénierie + CEV

	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Ingénierie</b>	1 940	<b>2 000</b>	<b>2 000</b>	<b>2 000</b>
<b>CEV</b>				
Nb de bornes vendues (estimation)	652	860	1250	1500
Prix moyen (estimation - K€)	11,3	12,0	13,2	14,5
<b>CA CEV</b>	7 396	<b>10 328</b>	<b>16 512</b>	<b>21 796</b>
<b>TOTAL Ingénierie - CEV</b>	9 336	<b>12 328</b>	<b>18 512</b>	<b>23 796</b>
var	116%	32,0%	50,2%	28,5%
Marge brute	1 201	1 849	3 702	5 949
%	12,9%	15,0%	20,0%	25,0%
<b>Ebitda (K€)</b>	-3 738	<b>-3 194</b>	<b>-1 541</b>	<b>523</b>
<b>Marge</b>	-40,0%	<b>-25,9%</b>	<b>-8,3%</b>	<b>2,2%</b>
Amortissements	-972	-700	-700	-700
<b>Ebit (K€)</b>	-4 710	<b>-3 894</b>	<b>-2 241</b>	<b>-177</b>
<b>Marge</b>	-50,5%	<b>-31,6%</b>	<b>-12,1%</b>	<b>-0,7%</b>

### Estimations GreenSome Finance

En termes de charges opérationnelles, elles sont réparties entre les frais de R&D (1,5 M€ en moyenne), les frais Marketing et de commercialisation (1,3 M€ en moyenne) et les frais administratifs (3 M€ en moyenne).

Pour le périmètre CEV & Ingénierie nous avons appliqué des taux de progression de +5% en 2023, +5%/+4%/+3% en 2024 et +5%/+3%/+2,5% en 2025. Ces hypothèses sont purement empiriques mais reflètent les équilibres historiques.

Sur cette base, nous estimons que 2025 pourrait être l'année de bascule en territoire positif en termes de résultat hors R3. L'activité sans R3 doit pouvoir dégager une marge opérationnelle courante d'au-moins 2% ce qui se veut très conservateur sachant que le niveau des 5% peut s'envisager. Néanmoins, l'historique du groupe nous amène à faire preuve de prudence par manque de recul et n'envisageons ce niveau qu'à compter de 2028.

## 2<sup>ème</sup> jambe : R3, l'opérateur.

R3 a actuellement signé pour l'installation d'un peu plus de 70 sites au travers de Norauto et IRD. L'objectif est de déployer 150 sites fin 2023 et d'en ouvrir 100 par an. Étant donné que R3 dispose de 50 M€ et qu'il faut en moyenne investir

150 K€ par site, cela permet l'installation de 350 sites à horizon fin 2025. La contribution de DBT se montera alors à 10 M€. Celle-ci est actuellement financée par les OCEANE.

### Estimations d'évolution du chiffre d'affaires R3 – base investissement 50 M€

	2022	2023e	2024e	2025e	2028e	2033e
Nb de sites (fin d'année)	-	150	250	350	350	350
<b>Nb sites (année pleine)</b>	-	<b>100</b>	<b>200</b>	<b>300</b>	<b>350</b>	<b>350</b>
Nombre de bornes (année pleine)	-	200	400	600	700	700
Puissance par véhicule(kWh)	-	50	55	60	75	100
<b>Taux d'utilisation</b>	-	<b>10,0%</b>	<b>11,5%</b>	<b>12,5%</b>	<b>14,5%</b>	<b>30,0%</b>
GWh délivrés	-	8,8	22,2	39,4	66,7	184,0
Prix kWh (€)	-	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
<b>CA (K€)</b>	<b>517</b>	<b>4 380</b>	<b>11 081</b>	<b>19 710</b>	<b>33 343</b>	<b>91 980</b>
<b>var</b>			<b>153%</b>	<b>78%</b>		
Marge brute (coût MWh)	-	805	2 437	7 258	13 413	39 682
%	-	18,4%	22,0%	36,8%	40,2%	43,1%
<b>Ebitda (K€)</b>	<b>-1 232</b>	<b>121</b>	<b>847</b>	<b>3 551</b>	<b>7 289</b>	<b>26 057</b>
<b>Marge</b>	<b>-238%</b>	<b>2,8%</b>	<b>7,6%</b>	<b>18,0%</b>	<b>21,9%</b>	<b>28,3%</b>
Amortissements	-26	-2 024	-2 281	-3 421	-3 991	-1 977
<b>Ebit (K€)</b>	<b>-1 258</b>	<b>-1 903</b>	<b>-1 433</b>	<b>131</b>	<b>3 298</b>	<b>24 080</b>
<b>Marge</b>	<b>-243%</b>	<b>-43,5%</b>	<b>-12,9%</b>	<b>0,7%</b>	<b>9,9%</b>	<b>26,2%</b>

#### Estimations GreenSome Finance

En termes de projection, notre hypothèse se rapproche de l'objectif fixé par la direction qui est d'atteindre les 25 M€ en 2025.

Concernant la rentabilité, l'un des clés est le différentiel entre prix de vente du kWh auprès de l'utilisateur et prix d'achat auprès des opérateurs d'électricité. Nous avons pris comme hypothèse un prix de vente normatif mais qui sera amené à varier en fonction des conditions de marché et de la concurrence. Pour le prix d'achat, le volume annuel délivré devrait être un facteur permettant d'améliorer ce dernier. Ce sera néanmoins une clé de modèle de rentabilité de R3.

Les trois postes principaux de dépense considérés comme incompressibles sont la maintenance (un peu de 5% par an sur 10 ans), la gestion technique (5%) et les coûts d'opérateur (4,6% en moyenne). On peut considérer à 15% les coûts « contraints ». Le levier provient donc véritablement du différentiel entre le coût d'achat et de vente du kWh, le coût d'achat étant estimé au minimum à plus de 50% du CA.

Autre facteur majeur en termes de rentabilité, le niveau d'amortissements lié à l'installation des bornes dont le coût est estimé à 150 K€ par site. Les amortissements sont logiquement corrélés au rythme d'installation avec un pic attendu entre 2026 et 2029, le réseau étant « à pleine charge ».

L'effet volume et la maîtrise des coûts opérationnels doit couvrir dès 2025 l'amortissement des investissements. En revanche, le différentiel entre achat/revente du kWh sera un facteur clé pour l'atteinte du point mort.

## Un développement encore dépendant des OCEANE

Début 2022, DBT a conclu un contrat de financement en OCEANE d'un montant maximum de 50 M€, contrat qui se substitue au contrat de financement en BEOCABSA de 200 M€ signé en mars 2021.

Le contrat d'OCEANE porte sur 96 tranches de 500 K€ et d'une tranche (la première) de 2 M€. En 2022, 13 tranches ont été tirées ce qui représente 8 M€. Au 17 avril, 6 tranches ont été tirées depuis début 2023 pour un montant de 3 M€.

Le recours à ce type d'outils de financement permet à DBT d'accompagner notamment le développement de DBT CEV mais aussi de participer au financement de R3, DBT participant à hauteur de 20% en apport en fonds propre ce qui représente 10 M€ si les 50 M€ sont investis. L'inconvénient de ce mode de financement est d'induire une très forte dilution au travers de la création de titres une fois les OCEANE converties.

2022 commence à être révélateur des besoins d'investissements du groupe avec une CAPEX qui est passée de 441 K€ à 5,4 M€. Plus marquant au S1 2022, la CAPEX était de 819 K€ et est passée à 4,6 M€ au S2. Ceci correspond aux besoins de R3, le groupe investissant en moyenne entre 500 K€ et 1 M€.

Nous estimons que pour R3 et sur la base du plan de marche fixé par la direction (développement de 100 sites par an), il faut investir 15 M€ par an. 20% de ces investissements doivent être pris en charge par DBT.

Notons également que la structure même de R3, qui est un opérateur, lui confère un BFR négatif. En effet, il est payé par l'utilisateur avant que lui ne paie le prestataire auquel il achète l'électricité. En revanche, la clé est de contracter au juste prix le MgW. Donc en amont R3 est très consommateur de CAPEX mais à périmètre stabilisé, il est structurellement générateur de trésorerie ce qui sera favorable à l'activité « historique » du groupe.

### Tableau de Flux de trésorerie (K€)

	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
RN	-5 986	-5 847	-3 724	-72	1 204
Amortissements	1 022	2 724	2 981	4 121	4 691
Marge Brute d'Autofinancement	-5 001	-3 123	-744	4 049	5 895
Var. BFR	0	750	-934	342	-165
<b>Flux Générés par l'activité</b>	<b>-3 918</b>	<b>-3 873</b>	<b>190</b>	<b>3 706</b>	<b>6 059</b>
CAPEX Act. Historiques	nr	-1 233	-926	-714	-559
CAPEX R3	nr	-15 000	-15 000	-15 000	0
Investissements financiers	nr	-3 000	-3 000	-3 000	0
<b>Flux Générés par les Investissements</b>	<b>-5 400</b>	<b>-19 233</b>	<b>-18 926</b>	<b>-18 714</b>	<b>-559</b>
Emprunts	5 544	12 000	12 000	12 000	0
Augmentations de capital (OCEANE)	6 150	11 500	7 000	3 000	0
<b>Flux Générés par les Financements</b>	<b>10 909</b>	<b>23 500</b>	<b>19 000</b>	<b>15 000</b>	<b>0</b>
<b>Var. Trésorerie</b>	<b>1 591</b>	<b>394</b>	<b>265</b>	<b>-8</b>	<b>5 501</b>
Trésorerie de clôture	1 809	1 687	1 952	1 944	7 445

*Estimations - GreenSome Finance*

**Au niveau du bilan**, les investissements nécessaires dans R3 qui sont financés à hauteur de 80% par les partenaires de la structure, induisent comptablement une dette financière car il y a un apport en compte courant de l'ensemble des acteurs dans R3 qui est consolidé à 100% par DBT.

La phase d'investissement étant très consommatrice de trésorerie, il est logique de voir l'endettement progresser fortement. Néanmoins la structure même du BFR associé au recours aux OCEANE doit permettre de faire face aux besoins de trésorerie. Par ailleurs, nous raisonnons avec une stabilisation des déploiements en 2026. Dès lors, les besoins d'investissements pour R3 sont d'autant réduits. Le levier sur la génération de trésorerie est alors immédiat.

La clé pour DBT est donc de pouvoir se financer pour répondre aux besoins de développement de DBT CEV et surtout aux besoins d'investissements de R3. Le recours aux OCEANE à court terme est donc indispensable mais va continuer d'induire une forte dilution du fait de la création des titres qui en découle.

**Bilan**

	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
Actif Immobilisé	11 094	28 119	44 064	58 657	54 003
Trésorerie	1 809	1 687	1 952	1 944	7 445
Capitaux propres	12 956	18 609	21 885	24 813	26 017
Dette financière	6 152	18 152	30 152	42 152	42 152
Gearing	40%	100%	143%	178%	146%
BFR	6 358	7 108	6 174	6 516	6 352
BFR (% CA)	68%	43%	21%	15%	12%
BFR (jours de CA)	245	153	75	54	42

Source : Société - GreenSome Finance

**Concernant la dette financière en 2022**, elle est constituée à 90% par des comptes courants d'associés liés à R3. Par ailleurs, la dette bancaire est de 605 K€ vs plus de 3 M€ il y a 3 ans.

Le groupe a également bénéficié d'une subvention du fonds européen de développement régional (FEDER) dans le cadre du programme de soutien à la reprise en faveur de la cohésion et des territoires de l'Europe pour un montant de 1,5 M€. Cette subvention va couvrir 85% des investissements prévus jusqu'à fin 2023 concernant la future gamme de bornes de recharge.

En 2021, DBT avait déjà bénéficié d'une subvention de 800 K€ de Bpifrance dans le cadre du plan de relance. Cette subvention est la résultante de la candidature du groupe dans le cadre de son projet « REBOO(S)T » qui visait à moderniser et digitaliser son site de Brebières (doublement de la surface de production, modernisation de l'outil industriel, amélioration de la performance environnementale, création d'une plateforme de testes des nouveaux modèles de VE...).

## Évaluation

### Approche par DCF

Notre modèle de valorisation repose sur les prévisions et hypothèses suivantes :

- ✓ TCAM 2022-25 +63,9% / TCAM 2022-32 +23,9%
- ✓ Marge opérationnelle normative long terme 19,3%
- ✓ Nous appliquons un WACC de 15,5% qui intègre le risque de délivrabilité de la nouvelle activité R3 : OAT 10 ans 2,97%, Prime de risque de marché 5x, facteur de risque société 2,4x

### Tableau Prévisionnel des Flux de Trésorerie (M€)

M€	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Chiffre d'affaires	16,7	29,6	43,5	54,8	61,4	65,8	77,6	90,1	103,6	117,1
Variation	79,0%	77,1%	47,0%	26,1%	12,0%	7,2%	18,0%	16,0%	15,0%	13,0%
EBIT	5,8	3,7	0,0	1,7	4,4	4,9	7,4	14,3	18,7	22,6
% CA	-34,7%	-12,4%	-0,1%	3,0%	7,2%	7,4%	9,5%	15,9%	18,0%	19,3%
IS	-	-	0,0	0,4	1,1	1,2	1,8	3,6	4,7	5,7
Taux d'imposition (%)	0,0%	0,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
Amortissements et provisions	2,7	3,0	4,1	4,7	4,7	4,7	4,7	3,5	2,7	2,7
% CA	16,3%	10,1%	9,5%	8,6%	7,6%	7,1%	6,0%	3,9%	2,6%	2,3%
<b>Cash flow d'exploitation</b>	<b>-3,1</b>	<b>-0,7</b>	<b>4,1</b>	<b>5,9</b>	<b>8,0</b>	<b>8,3</b>	<b>10,2</b>	<b>14,3</b>	<b>16,7</b>	<b>19,6</b>
Investissements industriels	16,2	15,9	15,7	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7
% CA	97,2%	53,8%	36,1%	1,0%	1,0%	1,0%	0,9%	0,8%	0,7%	0,6%
Variation du BFR	0,7	0,9	0,3	0,2	0,3	0,5	0,5	1,4	1,5	1,5
BFR	7,1	6,2	6,5	6,4	6,6	7,1	6,6	5,2	3,6	2,1
% CA	42,5%	20,9%	15,0%	11,6%	10,8%	10,8%	8,5%	5,7%	3,5%	1,8%
<b>Cash flow disponible</b>	<b>-20,1</b>	<b>-15,7</b>	<b>-12,0</b>	<b>5,5</b>	<b>7,1</b>	<b>7,2</b>	<b>10,0</b>	<b>15,0</b>	<b>17,5</b>	<b>20,4</b>
<b>Cash flow disponible actualisé</b>	<b>-18,2</b>	<b>-12,3</b>	<b>-8,2</b>	<b>3,3</b>	<b>3,6</b>	<b>3,2</b>	<b>3,8</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>	<b>5,1</b>

Valeur terminale actualisée	37,0
Somme des CFD actualisés	9,7
Endettement au 31/12/22	1,2
<b>VALEUR DE L'ENTREPRISE (M€)</b>	<b>26,1</b>
Valeur par Actions (€)	-

Estimations : GreenSome Finance

### Matrice de sensibilité Taux de croissance à l'infini – Valorisation de DBT (M€)

Tableau de sensibilité					
Taux d'actualisation	Taux de croissance à l'infini				
	0,50%	1,00%	1,50%	2,00%	2,50%
13,5%	60,9	64,4	68,2	72,4	77,1
14,5%	38,6	40,8	43,1	45,5	48,3
<b>15,5%</b>	23,3	24,6	<b>26,1</b>	27,7	29,3
16,5%	12,3	13,2	14,2	15,2	16,3
17,5%	4,2	4,8	5,5	6,2	6,9

Estimations : GreenSome Finance

### Matrice de sensibilité Marge d'Exploitation – Valorisation de DBT (M€)

Tableau de sensibilité					
Taux d'actualisation	Marge Opérationnelle courante				
	15,3%	17,3%	19,3%	21,3%	23,3%
13,5%	55,7	58,8	62,0	65,1	68,2
14,5%	35,8	38,0	40,2	42,4	44,6
<b>15,5%</b>	22,9	24,5	<b>26,1</b>	27,7	29,3
16,5%	14,2	15,3	16,5	17,7	18,9
17,5%	8,0	8,9	9,8	10,7	11,6

Estimations : GreenSome Finance

La valorisation via les DCF ressort à 26 M€.

## Approche par les comparables

### Fondamentaux

	Pays	Capitalisation (M€)	CA 2022 (M€)	TMVA 2022-25e	Marge Ebit 2022	Marge Ebit 2025e
Blink Chargin Co.	USA	396	57	49,3%	-96,9%	-27,1%
Fastned BV	NLD	564	36	68,3%	-13,2%	14,1%
Zaptec AS	NOR	318	72	43,7%	11,2%	13,7%
Alfen NV	NLD	1 704	440	28,4%	15,3%	17,2%
Schneider Electric SE	FRA	90 598	34 176	4,8%	17,2%	18,1%
Legrand SA	FRA	22 728	8 339	3,0%	20,5%	20,3%
ABB Ltd.	CHE	60 633	27 514	3,9%	14,5%	14,9%
Siemens Energy AG	DEU	17 840	28 997	6,1%	1,3%	5,5%

Source : Infront

### Ratios

	VE/CA			VE/EBIT			PE		
	2023e	2024e	2025e	2023e	2024e	2025e	2023e	2024e	2025e
Blink Charging Co.	4,0	2,8	2,1	N/M	N/M	N/M	N/M	N/M	N/M
Fastned BV	7,9	4,8	3,2	N/M	260,5	23,8	N/M	N/M	97,9
Zaptec AS	2,0	1,5	1,3	17,6	10,2	9,5	21,0	13,6	12,7
Alfen NV	3,0	2,4	1,8	19,5	15,3	11,5	28,5	21,8	17,2
Schneider Electric SE	2,6	2,5	2,4	15,3	14,3	13,3	19,7	18,2	17,0
Legrand SA	3,0	2,9	2,7	14,7	14,5	13,5	18,9	18,4	17,7
ABB Ltd.	2,2	2,2	2,1	14,9	14,8	13,9	19,8	19,3	17,8
Siemens Energy AG	0,5	0,5	0,5	49,6	10,2	8,3	N/M	17,2	12,4
<b>Ratios Medians</b>	<b>2,8</b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>	<b>16,4</b>	<b>14,5</b>	<b>13,3</b>	<b>19,8</b>	<b>18,3</b>	<b>17,2</b>
Capitalisation (K€)	30 401	44 008	50 284	-111 680	-81 290	-40 824	-115 653	-68 244	-1 241
Capitalisation Moyenne DBT (K€)	41 565								
Décote de taille	15%								
<b>Capitalisation DBT (K€)</b>	<b>35 330</b>								

Source : Infront

La valorisation par comparables sur la base des ratios de VE/CA ressort à 35,3 M€ après application d'une décote de taille de 15%.

## Valorisation

---

Méthodes	WACC / Décote de taille / Pondération	Valorisation (K€)
DCF	15,5%	26 101
Comparables	15%	35 330
<b>Moyenne</b>	<b>50/50</b>	<b>30 715</b>

---

*Estimations GreenSome Finance*

Sur la base de nos estimations et en pondérant de manière équilibrée la méthode des DCF et celle des comparables, la valorisation prospective de DBT ressort à 30,7 M€.

## Données financières & Prévisions

COMPTE DE RESULTAT (M€)	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Chiffre d'affaires	4,0	4,3	9,3	16,7	29,6	43,5
Achats	4,8	5,2	8,0	14,1	23,5	30,3
Marge Brute	-0,8	-0,9	1,3	2,7	6,1	13,2
Frais R&D	1,5	1,4	nr	1,6	1,6	1,7
Frais Marketing & Commercialisation	1,7	1,4	nr	1,3	1,4	1,4
Frais généraux & administratifs	2,3	3,1	nr	2,3	2,4	2,4
Autres produits exploitation	0,1	0,2	4,5	-0,2	-0,2	-0,2
REX	-6,2	-6,5	-6,0	-5,8	-3,7	-0,05
Charges & produits financiers	0,0	0,0	0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Charges & produits exceptionnels	-0,5	0,3	-0,1	0,0	0,0	0,0
Impôt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
RN des entreprises intégrées	-6,8	-6,3	-6,0	-5,8	-3,7	-0,07
SME	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
RN consolidé	-6,8	-6,3	-6,0	-5,8	-3,7	-0,07

BILAN (M€)	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Total Actif Immobilisé	4,7	4,2	11,1	28,1	44,1	58,7
Stocks & en-cours	4,9	5,1	6,3	7,0	6,7	7,9
Clients	2,2	2,4	1,8	3,9	6,4	8,8
Autres créances	1,2	3,7	3,7	3,1	5,4	7,9
Disponibilités et VMP	2,4	0,2	1,8	1,7	2,0	1,9
TOTAL ACTIF	15,3	15,7	24,8	43,9	64,5	85,2
Capitaux propres	7,0	10,3	10,7	16,4	19,7	22,6
Provisions	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Emprunts & dettes financières	2,5	1,4	6,2	18,2	30,2	42,2
Fournisseurs	2,2	1,9	3,2	4,2	7,4	10,9
Autres dettes	3,4	1,9	2,3	2,8	4,9	7,3
TOTAL PASSIF	15,3	15,7	24,8	43,9	64,5	85,2

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Flux généré par l'activité	-5,1	-10,4	-3,9	-3,9	0,2	3,7
Flux provenant des Investissements	-0,9	-0,2	-5,4	-19,2	-18,9	-18,7
Total Flux de financement	8,3	8,5	10,9	23,5	19,0	15,0
Variation de trésorerie	2,3	-2,1	1,6	0,4	0,3	0,0

RATIOS	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Marge brute	-20,3%	-19,9%	14,1%	15,9%	20,7%	30,3%
Marge d'Exploitation	-156%	-151%	-64%	-35%	-12%	-0,1%
Marge Nette	-171%	-145%	-64%	-35%	-13%	-0,2%
ROE (RN/Fonds propres)	-97,1%	-60,6%	-55,7%	-35,6%	-18,9%	-0,3%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	-56,7%	-37,4%	-22,8%	-11,0%	-4,9%	0,0%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)	2%	11%	40%	100%	143%	178%
FCF par action	-0,027	-0,030	-0,015	-0,0219	-0,0177	-0,0142
BNPA (en €)	-0,030	-0,017	-0,009	-0,01	-0,0035	-0,0001
Dividende par action (en €)	-	-	-	-	-	-
Rendement net	-	-	-	-	-	-
Taux de distribution	-	-	-	-	-	-

Estimations : GreenSome Finance

## Système de recommandation

---

ACHAT	NEUTRE	VENDRE
Potentiel > +10%	-10% < Potentiel < +10%	Potentiel < -10%

## Détection potentielle de conflits d'intérêts

---

Corporate Finance en cours ou réalisée durant les 12 derniers mois	Participation au capital de l'émetteur	Contrat de suivi avec l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrat de liquidité et / ou Animation de marché	Contrat d'apporteur de liquidité
NON	NON	OUI	OUI	NON	NON

## Historique de publications

---

DATE DE PUBLICATION	TYPE	OPINION	COURS	OBJECTIF DE COURS
---------------------	------	---------	-------	-------------------

Cette publication a été rédigée par GreenSome Finance pour le compte de GreenSome Consulting. Elle est délivrée à titre informatif uniquement et ne constitue en aucun cas une sollicitation d'ordre d'achat ou de vente des valeurs mobilières qui y sont mentionnées. La présente publication ne constitue pas et ne saurait en aucun cas être considérée comme constituant une offre au public, ni comme une sollicitation du public relative à une offre quelle qu'elle soit. L'information contenue dans cette publication ainsi que toutes les opinions qui y sont reprises, sont fondées sur des sources présumées fiables. Cependant GreenSome Consulting 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 GreenSome Consulting à la date de celle-ci et peuvent être sujettes à modification sans notification. Cette publication est destinée exclusivement à titre informatif aux investisseurs professionnels qui sont supposés élaborer leur propre décision d'investissement sans se baser de manière inappropriée sur cette publication. Les investisseurs doivent se faire leur propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière mentionnée dans cette publication en tenant compte des mérites et risques qui y sont attachés, de leur propre stratégie d'investissement et de leur situation légale, fiscale et financière. Les performances historiques ne sont en aucun cas une garantie pour le futur. Du fait de cette publication, ni GreenSome Consulting, ni aucun de ses dirigeants ou de ses employés, ne peut être tenu responsable d'une quelconque décision d'investissement. Conformément à la réglementation et afin de prévenir et d'éviter les conflits d'intérêts eu égard aux recommandations d'investissements, GreenSome Consulting a établi et maintient opérationnelle une politique efficace de gestion des conflits d'intérêts. Le dispositif de gestion des conflits d'intérêts est destiné à prévenir, avec une certitude raisonnable, tout manquement aux principes et aux règles de bonne conduite professionnelle. Il est en permanence actualisé en fonction des évolutions réglementaires et de l'évolution de l'activité de GreenSome Consulting. GreenSome Consulting entend, en toutes circonstances, agir dans le respect de l'intégrité de marché et de la primauté de l'intérêt de ses clients. A cette fin, GreenSome Consulting a mis en place une organisation par métier ainsi que des procédures communément appelées « Muraille de Chine » dont l'objet est de prévenir la circulation indue d'informations confidentielles, et des modalités administratives et organisationnelles assurant la transparence dans les situations susceptibles d'être perçues comme des situations de conflits d'intérêts par les investisseurs. La présente publication est adressée et destinée uniquement (i) aux professionnels en matière d'investissement entrant dans la catégorie des "Investisseurs Qualifiés" au sens de l'article 19(5) du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (tel qu'amendé "Order") ; (ii) aux "entités à valeur nette élevée" (high net worth entities) aux associations non immatriculées, au Partenariat et "Trustee" de "Trust à valeur nette élevée" au sens de l'article 49(2) du Order. Tout investissement ou activité d'investissement en lien avec la présente publication est uniquement disponible pour ces personnes et ne sera réalisé qu'avec ces personnes. Les personnes au Royaume-Uni qui recevraient la présente publication (autre que les personnes au (I) ou (II) ou les actionnaires existant de la société) ne peuvent fonder leur décision d'investissement sur la présente publication ou agir sur la base de la présente publication. Cette publication ne constitue pas une offre de vente ou la sollicitation d'une offre d'achat de valeurs mobilières aux Etats-Unis d'Amérique, au Canada, en Australie, au Japon ou en Afrique du Sud. Les valeurs mobilières mentionnées dans la présente publication n'ont pas été et ne seront pas enregistrées au sens du Securities Act de 1933, tel qu'amendé (le « Securities Act ») ou au sens des lois applicables dans les Etats membres des Etats-Unis d'Amérique, et ne pourront être offertes ou vendues aux Etats-Unis d'Amérique qu'à travers un régime d'exemption prévu par ledit Securities Act ou par les lois applicables des Etats membres des Etats-Unis d'Amérique. La présente publication et les informations qu'elle contient ne peuvent être adressées ou distribuées aux Etats-Unis d'Amérique. Les valeurs mobilières de la société ne sont pas offertes aux Etats-Unis d'Amérique.