

## DBT

Euronext Growth – FR0013066750 – ALDBT

### ✓ Nouveau plan stratégique 2024-2028

- ✓ Doublement du réseau R3 en 2024 – Objectif plus de 300 sites en 2026 ;
- ✓ Plus de 25 M€ de CA en 2025<sup>e</sup> avec Ebitda positif ;
- ✓ CA 2028<sup>e</sup> de 50 M€ et marge d'Ebitda de 15% ;
- ✓ Remplacer le recours aux OCEANE par de nouvelles sources de financement.

L'exercice 2023 peut être vu comme un exercice de transition pour DBT marqué par

- 1/ la véritable amorce du déploiement de R3 en tant qu'opérateur de bornes de recharge sur les lieux périurbains à destination avec 55 sites opérationnels en fin d'année ;
- 2/ le lancement de la nouvelle gamme de bornes de recharge Milestone® en novembre qui va de 7 kW à 180 kW et qui proposera des bornes allant jusqu'à 400 kW en 2024.

Par ailleurs, depuis début 2023, DBT dispose d'une usine qui a doublé sa capacité de production lui permettant de produire jusqu'à 3 500 bornes par an en 1x8 et 7 000 en 2x8.

A cela s'ajoute la reconnaissance de DBT qui fait partie de la 1<sup>ère</sup> promotion des 50 entreprises participantes au programme ETIncelles qui ambitionne d'aider ces dernières à les faire « grandir » (aides à l'export, simplification administratives...).

La stratégie de DBT s'inscrit pleinement dans l'objectif d'électrification du parc automobile français qui vise à disposer de plus de 400 000 bornes de recharges d'ici 2030 ce qui représente un taux de croissance annuel moyen de +20% à cet horizon.

Pour profiter de ce marché en hyper croissance, le groupe s'appuie sur son activité de production/ventes de bornes de recharge, Milestone, et sur celle d'opérateur, R3, qui bénéficie d'une enveloppe d'investissements de 50 M€ pour réaliser son déploiement, enveloppe financée à 80% par Amundi et la Banque des territoires.

La clé pour accompagner cette croissance est de disposer des capacités d'investissements suffisantes. Jusque-là, DBT avait recours aux OCEANE ce qui est très pénalisant boursièrement parlant car cela induit un flux vendeur régulier et récurrent. Néanmoins, cela lui a permis d'agrandir son outil industriel, de poursuivre ses efforts de R&D et d'amorcer le déploiement de R3.

Toutefois, preuve de la limite du recours à ces outils de financement extrêmement dilutifs, le groupe n'a pu utiliser en 2023 que la moitié de ce qui avait été mobilisé en 2022 du fait des conditions de marché. Au 2<sup>nd</sup> semestre, c'est même trois fois moins qui ont été tirés. Cela a eu pour conséquence de freiner l'activité de fabrication de bornes (CEV) faute de pouvoir se fournir en composants du fait du manque de liquidité.

Ainsi, le groupe a annoncé qu'il devrait réaliser un CA annuel de l'ordre de 11 M€ alors que nous attendions 14,2 M€ ce qui induit une quasi-stabilité au S2. Etant donné que l'activité d'ingénierie n'est pas soumise à la contrainte des composants (CA 2023<sup>e</sup>: 1,5 M€) et que R3 dispose d'un cycle plus long d'installation (CA 2023<sup>e</sup>: 0,65 M€), ce qui permet de sécuriser les approvisionnements, nous en déduisons que le décalage par rapport à nos prévisions provient de CEV (ventes de bornes).

Aussi, d'après nos estimations, sur l'année 2023 le CA CEV devrait être de l'ordre de 8,8 M€ vs 7,4 M€ en 2022 soit +19% sur l'année. Cela induit une stabilité de l'activité CEV au S2 après +43% au S1. On observe là toute la limite du recours aux OCEANE si les conditions de marché ne permettent pas des tirages réguliers.

Aussi, la volonté de DBT de trouver de nouvelles sources de financement plus pérennes a un sens industriel (sécuriser la croissance) et boursier (arrêter la pression baissière).

*Suite de notre commentaire en page 2*

## SURVEILLER

### Plan stratégique + Contact

Eligible PEA-PME

Secteur : Composants &amp; équipements électriques

**ESTIMATION DE VALORISATION** PRECEDENT  
**16,3 M€** 28,2 M€

**COURS (19/01/2024)** POTENTIEL  
**1,80 €** nr

**CAPITALISATION** FLOTTANT  
**828 K€** nr

Ratios	2023e	2024e	2025e
VE/CA	1,17	1,33	1,37
VE/ROC	nr	nr	nr
PER	nr	nr	nr
P/CF			
Rendement	-	-	-

Données par Action	2022	2023e	2024e	2025e
BPA (€)	nr	nr	-10,9	-7,0
Var. (%)	-	-	-	-
FCF PA (€)	nr	nr	- 38,3	- 38,4
Var. (%)	-	-	-	-
Dividende (€)	-	-	-	-

Comptes	2022	2023e	2024e	2025e
CA (M€)	9,9	11,0	17,2	25,5
Var	127,7%	11,6%	56,7%	48,2%
Marge Brute (M€)	1,3	-0,7	0,2	3,2
Marge (%)	13,4%	-6,7%	1,2%	12,5%
REX (M€)	- 5,97	- 7,04	- 4,96	- 3,16
Marge (%)	-61%	-64%	-29%	-12,4%
RN (M€)	-5,99	-7,09	-5,01	-3,21
Marge (%)	-61%	-64%	-29%	-12,6%

Structure Financière	2022	2023e	2024e	2025e
FCF (M€)	- 9,3	- 15,1	- 17,6	- 17,6
Dette fin. Nette (M€)	4,3	12,0	22,1	34,3
Capitaux Propres (M€)	10,7	11,7	14,1	16,4
Gearing	40%	103%	156%	208%
ROCE	-22,8%	-18,0%	-8,6%	-3,97%

Répartition du Capital	
Flottant	100%

Performance	2024	3m	6m	1 an
DBT	-40,0%	-55,0%	-74,3%	-98,4%
Euronext Growth	-2,7%	2,4%	-11,6%	-16,9%
<b>Extrêmes 12 mois</b>	1,37	128		

Liquidité	2024	3m	6m	1 an
Volume Cumulé (K)	116	322	505	848
en % du capital	25%	70%	110%	184%
en % du flottant	25%	70%	110%	184%
en K€	257	895	1 865	13 574

**Prochain événement** CA 2023

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

## Point résultats semestriels

Au 1<sup>er</sup> semestre 2023, l'activité a progressé de +23% à 5,7 M€ sous l'impulsion de la vente de bornes de recharges CEV (+43% à 4,7 M€). L'activité de R3 (opérateur) qui s'amorce véritablement a dégagé un CA de 173 K€ et l'Ingénierie recule de 43% à 728 K€ (impact d'un contrat export non compensé).

L'Ebitda est ressorti à -2,9 M€, le résultat d'exploitation à -3,4 M€ vs respectivement -1,9 M€ au S1 2022 et -2,6 M€.

La dégradation des résultats s'explique du fait essentiellement de l'amorce du déploiement de l'opérateur R3 qui comptait au 30 juin 41 sites vs 0 un an plus tôt.

DBT fournit sa filiale en bornes ce qui induit des coûts qui ne sont pas encore compensés par l'utilisation des sites exploités par R3. Ceci explique notamment la hausse de +68% des achats consommés vs +23% pour le CA. Ces achats intègrent les besoins pour fournir R3 qui représentent plus de 2,3 M€ sur un montant global de 5,8 M€.

Retraitée de cet élément, la marge brute sans R3 serait, selon nos estimations, de 25%. Par ailleurs, DBT constate une production immobilisée liée à R3 de 2,36 M€ qui est intégrée aux autres produits (2,7 M€ vs 0,4 M€ au 30/06/22).

Toujours pour accompagner le développement de R3 mais aussi pour proposer au marché des bornes de recharge plus performantes, les effectifs ont été renforcés et ont progressé de 7,6% par rapport au 30 juin 2022 essentiellement au niveau de la R&D (10% des effectifs). Les charges de personnel ont ainsi progressé de 36% à 2,5 M€.

Autre poste ayant fortement progressé, les autres charges d'exploitation avec une hausse de 75% du fait « exclusivement » du recours à de la sous-traitance pour 0,8 M€. Là aussi c'est lié à R3 car ce poste était quasi nul au S1 2022 et a dépassé les 1,6 M€ au S2 2022, une fois R3 lancé.

Flux de trésorerie : DBT a bien maîtrisé son BFR de telle sorte que cela ne lui consomme pas de trésorerie et continue ses investissements avec 2,5 M€ d'acquisitions d'immobilisations. Ce sont principalement les bornes achetées par R3. Les flux liés aux opérations de financement font apparaître 3,8 M€ d'augmentation de capital (tirage des OCEANE) et 1,6 M€ de nouvel emprunt qui correspond à une avance financière de la part d'Amundi et de la CDC qui sont partenaires dans R3. Ainsi, le groupe conserve une situation de trésorerie stable ce qui, dans un contexte de forts investissements, est plutôt gage d'une assez bonne gestion.

Bilan : DBT recourant aux OCEANE pour financer son développement, cela permet de renforcer ses fonds propres, lesquels se montent à 11,5 M€ vs 10,7 M€ au 31/12/22. Avec une trésorerie de 1,8 M€ et une dette financière de 7,6 M€, le gearing progresse de 11 points à 51%.

## Point sur R3 (opérateur de bornes de recharge ultra rapide)

DBT, qui conçoit et fabrique ses bornes de recharge, s'est lancé fin 2021 dans l'activité d'opérateur de bornes de recharge au travers de R3. R3 a vocation à s'implanter sur ce que l'on peut appeler des points de destination et non de passage i.e. des centres commerciaux ou restaurants vs des aires d'autoroutes. La qualité des emplacements en termes d'affluence est donc clé car de cela va découler un taux d'utilisation le plus important possible.

Fin 2022, Le groupe a créé avec Amundi et La Banque des Territoires R3 infra Invest qu'il détient à 51% et qui dispose d'une enveloppe de 50 M€ pour déployer son réseau. L'enveloppe globale est financée à 80% par ses partenaires, les 20% restants (10 M€) par DBT.

Fin juin, 30 nouveaux sites étaient déployés ce qui portait à 41 le nombre de sites sachant qu'un site compte en moyenne deux bornes de recharge ultra rapides (150 kWh et plus). Outre un partenariat structurant avec Norauto signé fin 2021 (43 sites à déployer), le groupe a été retenu pour un site pilote par le groupe Le DUFF pour sa chaîne de restaurant Del Arte mais aussi dans le cadre d'un partenariat avec le groupe IRD pour déployer dans 6 centres commerciaux 32 points de recharge haute puissance.

Ainsi, fin 2023 ce sont 55 sites qui étaient opérationnels et près d'une cinquantaine supplémentaires prévus pour 2024. Nous estimons que sur la base des 50 M€ d'investissements prévus dont 10 M€ ont déjà été utilisés, le réseau R3 infra Invest devrait compter plus de 300 sites opérationnels fin 2026.

Concernant le modèle économique, le groupe disposant de plus recul par rapport à notre étude d'initiation réalisée au S1 2023, nous avons ajusté certains éléments de P&L et de CAPEX.

Les investissements d'installation sont estimés en moyenne à 170 K€ par site et il faut entre 6 à 12 mois entre l'indentification d'un site et son entrée en phase opérationnelle. La durée d'amortissement est de minimum 10 ans avec la nécessité de réinvestir au bout de 7 ans environ 20% de l'investissement initial.

Au niveau du P&L, l'une des clés est le nombre de charges quotidiennes et la puissance délivrée ce qui détermine le volume d'affaires sachant que l'opérateur a la main sur le prix du kWh. Pour maîtriser sa marge, des contrats pluriannuels sont passés avec les énergéticiens avec comme objectif de garantir une marge entre prix d'achat et de vente de 20 centimes. La clé pour améliorer la marge brute est la capacité à acheter moins cher grâce à l'effet volume.

En termes de charges opérationnelles, elles sont essentiellement constituées de frais opérateurs (frais TPE, supervision...), de loyers, de frais de maintenance et de frais de gestion. Nous estimons la marge d'Ebitda normative à 34% et la marge d'exploitation à 13%.

Par rapport à notre étude d'initiation, la principale différence provient du volume d'affaires car nous anticipions des puissances moyennes par charge commençant en année 1 à 50 kWh pour atteindre 90 kWh en année 10. Cela correspondait à réaliser des charges à 100% des capacités des batteries ce qui est peu probable dans le contexte d'un lieu de destination et non d'itinérance. Nous raisonnons désormais sur une charge moyenne de 30 kWh ce qui semble plus réaliste bien que probablement prudent à long terme.

## Modèle économique R3 / 1 site – 2 bornes

	Année 1	Année 5	Année 10
Nombre de bornes	2	2	2
Puissance moy. Kw par charge	29,5	29,8	30,1
nb charges moy. par borne par jour	2,0	4,6	7,6
Prix kWh (€)	0,46	0,46	0,46
<b>CA (€) par an</b>	<b>19 812</b>	<b>45 704</b>	<b>77 098</b>
Prix achat kWh (€)	0,26	0,22	0,2
Taux perte consommé/distribué	5%	5%	5%
<b>Marge brute (coût MWh)</b>	<b>8 025</b>	<b>22 632</b>	<b>41 813</b>
<b>%</b>	<b>40,5%</b>	<b>49,5%</b>	<b>54,2%</b>
<b>Ebitda</b>	<b>858</b>	<b>11 909</b>	<b>26 034</b>
<b>marge</b>	<b>4,3%</b>	<b>26,1%</b>	<b>33,8%</b>

Source : Société – Étude SIA / Estimations GreenSome Finance

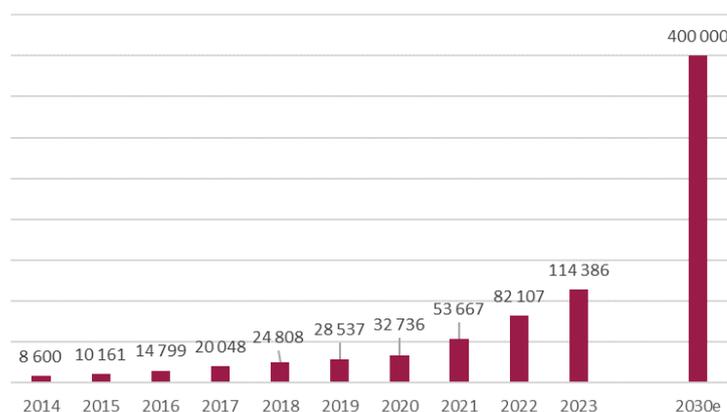
### Point sur DBT - CEV (fabricant de bornes de recharge)

L'activité historique qu'est la production et la vente de bornes de recharge est le principal vecteur de la croissance du groupe avec une progression de +194% à 7,4 M€ en 2022 et de +19% à 8,8 M€ en 2023 selon nos estimations. DBT fabrique et vend des bornes AC (7 - 22 kW) et DC (30 -180 kW) à destination des collectivités locales et des lieux d'itinérance ayant des capacités allant de 7 kW à 180 kW. Le groupe a vendu environ 1 000 bornes en 2023 soit une progression de plus de 50% sachant que faute de capacités financières suffisantes ce sont les bornes AC, donc les plus petites, les moins chères et qui sont produites le plus vite qui ont connu la plus forte progression pour représenter environ 57% des ventes vs 51% en 2022.

2023 marque le lancement d'une nouvelle génération de bornes, la 3<sup>ème</sup> depuis la création du groupe, Milestone. La gamme intégralement conçue et fabriquée en France s'étend de 7 kW à 360 kW et devrait proposer en 2024 une borne pouvant délivrer 400 kW. Outre l'étendue de la gamme, l'évolution passe par un logiciel développé en interne permettant une maintenance à distance et surtout des mises à jour régulières afin d'améliorer les performances des bornes. Par ailleurs, le logiciel est conçu pour accepter tout type de paiement ce qui rend l'usage « facile ».

Le marché de la recharge publique a véritablement amorcé son « hyper développement » il y a 2 ans aidé par les décisions réglementaires et les aides de l'Etat. Le Cap des 100 000 bornes a été dépassé cette année. La progression sur 1 an est de 48% à fin novembre et l'on comptait 114 386 points de recharges. L'objectif fixé par le gouvernement est d'atteindre les 400 000 en 2030.

### Évolution des bornes de recharge publiques en France



Source : Avere France

Les objectifs fixés induisent un taux de croissance annuel moyen du nombre d'installations de bornes ouvertes au public de +20% d'ici 2030<sup>e</sup> ce qui est optimiste au regard des décalages observés lors de la première phase pour atteindre les 100 000 bornes.

Nous préférons adopter un biais plus prudent pour DBT et viser au global un TCAM de +12,4% sachant que le principal indicateur concerne les bornes DC (charges au-delà de 22 kWh). Pour ces dernières, nous attendons un TCAM de +16,9% vs +7,9% pour les AC (lente). Sur cette base, DBT devrait vendre près de 2 300 bornes en 2030 vs environ 1 000 en 2023 mais plus de 57% en bornes DC vs 43% en 2023. Par ailleurs, l'évolution en ce sens du mix produit sera favorable à la rentabilité.

Au regard de la capacité de son outil industriel et du marché adressé cela semble cohérent avec moins de 1% de parts de marché en France.

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

## Perspectives.

DBT est positionné sur un marché en croissance structurelle et dispose de deux modèles économiques pour en bénéficier. L'activité de fabrication et de ventes de bornes de recharges DBT CEV et R3, l'activité d'opérateur. Pour DBT CEV, la majeure partie des investissements a été réalisée permettant d'adresser le marché avec un nouveau produit tout en disposant d'un outil industriel à même de répondre à la demande. L'activité d'opérateur R3 doit démontrer toute sa capacité à déployer son réseau et surtout à optimiser son remplissage. Le modèle économique est éprouvé et est plus ou moins le même pour tous les opérateurs. La clé est de savoir installer où il faut et bien sûr de disposer des ressources financières.

Dans le cadre du **plan stratégique 2024-2028** publié le 17 janvier, DBT a annoncé que le **CA 2023 serait d'environ 11 M€**. **Pour 2025 l'objectif est d'atteindre les 25 M€ de CA avec un Ebitda positif et pour 2028 50 M€ pour une marge d'Ebitda de 15%.**

Les ambitions sont revues nettement à la baisse par rapport à celles avancées début 2023 qui étaient d'atteindre un CA de 50 M€ en 2025. Le groupe visait 25 M€ sur les activités historiques et 25 M€ sur R3. Ce décalage s'explique par les difficultés rencontrées pour disposer des ressources nécessaires afin de financer le BFR ainsi que le temps plus long pour identifier les zones les plus pertinentes pour implanter les sites de R3.

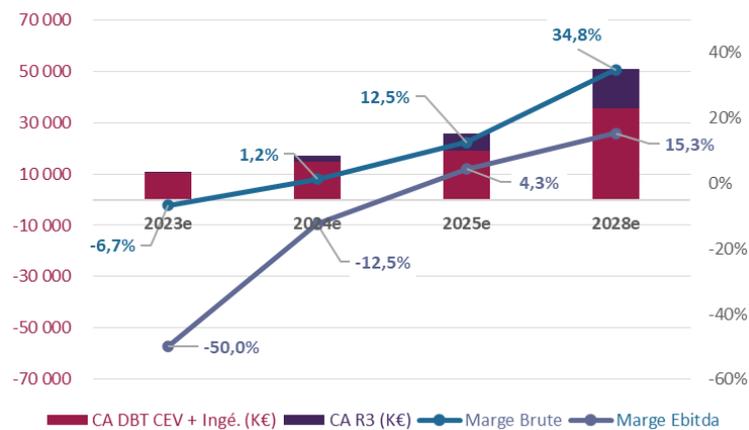
**En termes de résultats**, nous estimons que la marge brute normative du groupe se situe aux alentours des 37% avec une marge brute pour DBT CEV de 33-34% et pour R3 de 54%.

En termes opérationnels, la marge d'Ebitda de DBT CEV doit pouvoir atteindre les 20% en normatif. Au regard de nos prévisions, le groupe dispose d'un outil industriel qui peut absorber la croissance à venir sans nouveaux investissements majeurs pour les 10 ans à venir.

En termes de marge d'exploitation, DBT CEV doit atteindre les 14-15% et R3 13% sachant que pour R3 la variable principale proviendra de la politique d'amortissement. A date nous avons pris une hypothèse d'amortissement de 10 ans par site.

Logiquement le décalage observé en 2023 a des impacts sur les exercices à venir et justifie une plus grande prudence de la part de la direction au niveau des objectifs en volume. Néanmoins, par rapport à notre modèle, les grands équilibres au du P&L sont cohérents.

### Évolution prévisionnelle de l'activité et des marges



Estimations : GreenSome Finance

Au regard des objectifs fixés en volume et du modèle économique de DBT, nous estimons qu'à compter de 2025 l'activité devrait être génératrice de trésorerie. En revanche, les besoins en investissements, notamment pour accompagner le développement de R3, resteront importants.

Alors que pour l'activité historique les besoins d'investissements se situent entre 700 et 800 K€ par an, pour R3 c'est directement corrélé au nombre de sites déployés. Aussi, entre 2024 et 2026 nous attendons pour 42,5 M€ d'investissements dont 8,5 M€ financés par DBT. Une fois investissements réalisés et sans nouveaux déploiements le free cash-flow devient positif et le groupe est en mesure de poursuivre son développement sans recourir à nouveaux financements.

## Conclusion

En étant à la fois fabricant de bornes de recharge et opérateur, DBT dispose d'un positionnement unique sur son marché. Son outil industriel a la capacité de répondre à la forte demande du marché des ventes de bornes et le fait d'être opérateur via un partenariat financier structurant lui donne l'avantage d'être en contact direct avec l'utilisateur ce qui permet d'adapter plus rapidement que les autres ses produits au regard des usages.

DBT dispose d'un positionnement unique en étant à la fois fabricant de bornes de recharge et opérateur. Le fait d'être opérateur lui donne ainsi l'avantage d'être en contact direct avec l'utilisateur et donc de pouvoir adapter plus rapidement que les autres ses bornes au regard des usages. Le groupe dispose d'un outil industriel à même d'accompagner sa croissance et d'un partenariat structurant pour développer son activité d'opérateur sur des lieux de destination.

Cet acteur 100% français qui adopte une politique de sourcing local a en outre été identifié par les pouvoirs publics d'où sa présence dans la 1<sup>ère</sup> promotion des 50 entreprises participantes au programme ETIncelles qui vise à transformer des PME en ETI leaders sur leurs marchés. Il bénéficie également régulièrement de subventions pour l'aider dans sa politique de R&D (France Relance, BPI, FEDER...).

DBT semble donc idéalement positionné pour bénéficier de la croissance structurelle de son marché, marché qui finalement n'a que 2-3 ans. Toutefois pour accompagner cette croissance, nous estimons que le groupe doit disposer sur 2024 de 8 M€ pour accompagner le déploiement de R3 qui nécessite les investissements les plus lourds.

## Opinion

Tant que le groupe a recours aux OCEANE pour financer son développement nous déconseillons de se positionner sur la valeur. Néanmoins, la décision a été prise de trouver d'autres modes de financement ce qui permettra d'arrêter la pression vendeuse au niveau boursier et fournira à la direction une plus grande visibilité quant à la disponibilité de ses moyens pour assurer sa croissance.

La valorisation actuelle ne reflète donc en rien son potentiel. Nous continuons donc de surveiller DBT dont le profil tant financier que boursier pourrait radicalement changer dans les prochains mois si les OCEANE sont arrêtées.

## Valorisation

L'ajustement de notre modèle induit une valorisation par DCF avec un WACC de 13% à 17,1 M€ et par comparables sur la base de la VE/CA de 14,6 M€.

Dans une approche 2/3 DCF – 1/3 comparables, nous aboutissons à une valorisation de 16,3 M€ vs 28,2 M€.

Si nous ramenons cela au nombre de titres actuellement en circulation, nous sommes sur un cours de 35,4 €. Toutefois, nous n'émettons pas d'objectif de cours car la conversion de nouvelles OCEANE amènera à la création de nouveaux titres ce qui fera baisser l'objectif de cours qui en découle.

**Arnaud Riverain**

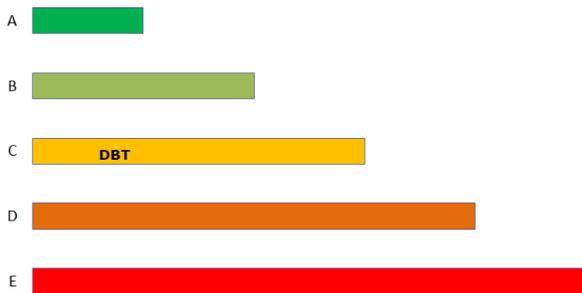
**+ 33 (0)6 43 87 10 57**

**[ariverain@greensome-finance.com](mailto:ariverain@greensome-finance.com)**

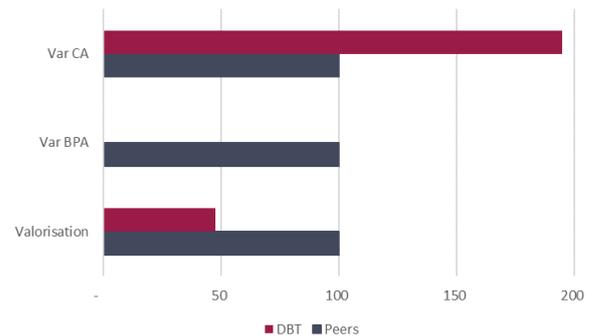
## Snapshot DBT

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 es bornes 7kW, 7/22kW et 50 à 150kW - 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).

## Matrice Fondamentale



## Profil d'investissement



## Historique de publication sur 12 mois

DATE DE PUBLICATION	TYPE	OPINION	COURS	OBJECTIF DE COURS
20/07/2023	CA S1	Surveiller	7 €	
20/06/2023	Partenariat avec Engie Vianeo	Surveiller	9 €	
22/05/2023	Initiation	Surveiller	21 €	-

## Données financières

COMPTE DE RESULTAT (M€)	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Chiffre d'affaires	3,96	4,33	9,85	11,00	17,24	25,54
Achats	-4,76	-3,30	-8,53	-11,74	-17,03	-22,36
Marge Brute	-0,80	-0,86	1,32	-0,74	0,21	3,19
Autres produits	0,13	0,24	4,49	6,22	9,06	10,04
Charges de personnel	-2,83	-3,65	-4,50	-5,12	-5,27	-5,40
Autres charges d'exploitation	-3,91	-3,45	-6,21	-5,79	-6,03	-6,55
Impôts & taxes	-0,10	-0,10	-0,07	-0,08	-0,12	-0,18
EBITDA	-5,44	-5,94	-4,97	-5,50	-2,15	1,09
Dotations aux amortissements & provisions	-0,76	-0,61	-1,00	-1,54	-2,81	-4,26
REX	-6,20	-6,55	-5,97	-7,04	-4,96	-3,16
Charges & produits financiers	-0,04	0,03	0,10	-0,05	-0,05	-0,05
Charges & produits exceptionnels	-0,53	0,26	-0,14	0,00	0,00	0,00
Impôt	0,00	0,00	0,02	0,00	0,00	0,00
RN consolidé	-6,77	-6,27	-5,99	-7,09	-5,01	-3,21

BILAN (M€)	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Total Actif Immobilisé	4,66	4,24	11,09	19,75	32,98	46,83
Stocks & en-cours	4,89	5,12	6,34	5,78	5,28	6,29
Clients	2,15	2,38	1,81	2,95	4,28	5,80
Autres créances	1,21	3,73	3,73	2,12	3,28	4,78
Disponibilités et VMP	2,36	0,22	1,81	0,15	0,22	-0,37
TOTAL ACTIF	15,27	15,68	24,78	30,74	46,03	63,34
Capitaux propres	6,97	10,35	10,75	11,66	14,15	16,44
Provisions	0,17	0,16	0,15	0,15	0,15	0,15
Emprunts & dettes financières	2,52	1,39	6,15	12,14	22,34	33,90
Fournisseurs	2,17	1,87	3,22	2,75	4,31	6,39
Autres dettes	3,44	1,90	2,30	1,83	2,87	4,26
TOTAL PASSIF	15,27	15,68	24,78	30,74	46,03	63,34

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Flux généré par l'activité	-5,1	-10,4	-3,9	-5,5	-1,6	0,5
Flux provenant des Investissements	-0,9	-0,2	-5,4	-9,7	-16,0	-18,1
Total Flux de financement	8,3	8,5	10,9	14,0	17,7	17,1
Variation de trésorerie	2,3	-2,1	1,6	-1,1	0,1	-0,6

RATIOS	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Marge brute	-20,3%	-19,9%	13,4%	-6,7%	1,2%	12,5%
Marge d'Exploitation	-156%	-151%	-61%	-64%	-29%	-12,4%
Marge Nette	-171%	-145%	-61%	-64%	-29%	-12,6%
ROE (RN/Fonds propres)	-97,1%	-60,6%	-55,7%	-60,8%	-35,4%	-19,5%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	-56,7%	-37,4%	-22,8%	-18,0%	-8,6%	-4,0%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)	2%	11%	40%	103%	156%	208%
FCF par action	-13,2	-23,2	-20,3	-32,9	-38,3	-38,4
BNPA (en €)	-14,7	-13,6	-13,0	-15,4	-10,9	-7,0

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

Cette publication a été rédigée par GreenSome Finance. 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.

L'information contenue dans cette publication ainsi que toutes les opinions qui y sont reprises, sont fondées sur des sources présumées fiables. Cependant GreenSome 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 GreenSome Finance à la date de celle-ci et peuvent être sujettes à modification sans notification.

Cette publication est destinée exclusivement à titre informatif aux investisseurs classés « professionnels » ou « contrepartie éligible » au sens de la directive MIF et qui sont supposés élaborer leur propre décision d'investissement sans se baser de manière inappropriée sur cette publication.

Si un particulier « non professionnel » venait à être en possession du présent document, il ne devra pas fonder son éventuelle décision d'investissement uniquement sur la base dudit document mais devra consulter ses propres conseils.

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 Finance, 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 Finance 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 Finance. GreenSome Finance 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 Finance 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. Cette publication est, en ce qui concerne sa distribution au Royaume-Uni, uniquement destinée aux personnes considérées comme 'personnes autorisées ou exemptées' selon le 'Financial Services Act 1986' du Royaume-Uni, ou tout règlement passé en vertu de celui-ci ou auprès de personnes telles que décrites dans la section 11 (3) du 'Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemption) order 1997' et n'est pas destinée à être distribuée ou communiquée, directement ou indirectement, à tout autre type de personne. La distribution de cette publication dans d'autres juridictions peut être limitée par la législation applicable, et toute personne qui viendrait à être en possession de cette publication doit s'informer et respecter de telles restrictions.