

Le 10 avril 2009



## Augmentation de capital de 1.5 M€ qualifiant pour la déduction ISF 2009

### Modalités de l'opération

Souscription réservée aux investisseurs intéressés par une réduction de l'ISF dans le cadre de la loi Tép

Nombre d'actions composant le capital social :

Avant augmentation de capital : 865 618

Après augmentation de capital : 1 198 571

Nombre d'actions proposé au marché : 332 953

Prix proposé : 4.50 €

Capitalisation boursière induite : 5 400 K€

### Secteur d'activité : Technologie

	2008e	2009e	2010e	2011e
Chiffre d'affaires	803,3	2 535,0	5 565,0	9 886,0
Excédent brut d'exploitation	-50,7	305,1	849,3	2 262,7
Résultat d'exploitation	-199,9	65,4	237,4	1 267,5
Résultat avant impôt	-236,7	51,5	218,7	1 335,3
Résultat net	56,0	472,0	1 033,3	2 650,7
Capitaux propres	992	3 020	4 526	8 210
Endettement financier net	498	-220	-79	-2 951
Marge d'EBITDA (%)	-6,3%	12,0%	15,3%	22,9%
Marge d'exploitation (%)	-24,9%	2,6%	4,3%	12,8%
Marge nette (%)	7,0%	18,6%	18,6%	26,8%
PE (x)	-	11,4	5,2	2,0
EV / CA (x)	-	2,04	0,96	0,25
EV / EBIT (x)	-	-	22,4	1,9

Source : ARKEON Finance

De 2003 à 2008, à partir d'un composant spécifique développé par l'entreprise, Arion a réalisé une gamme de produits de communication temps réel mettant en oeuvre des solutions innovantes. Les débouchés actuels de ces produits sont l'aéronautique, le ferroviaire et l'automobile.

De 2003 à 2007, les développements ont été réalisés sur fonds propres. En 2007, une levée de capitaux à hauteur de 550 K€ a permis d'achever les développements prototypes. En juin 2008, une seconde levée de 550 K€ a été nécessaire pour industrialiser les produits.

Au seul second semestre 2008, les ventes ont atteint 800 K€. Par ailleurs, 2009 s'annonce décisif avec l'accord conclu entre Arion et HPC Project. La société HPC Project et ARION ont décidé de s'associer afin de proposer aux différents marchés du calcul en masse un produit commun intégrant verticalement leurs technologies.

Une troisième levée de fonds est aujourd'hui nécessaire pour d'une part assurer le besoin en fonds de roulement né de la croissance rapide des ventes, et d'autre part assurer le développement d'un calculateur modulaire conçu à partir du composant ARION pour le monde des applications embarquées.

Cette augmentation de capital s'élève à 1.5M€. Elle est proposée sur une valorisation « post money » de 5.2 M€ et représente une ouverture du capital de 29%.

## Présentation

Crée en 2003 par deux ingénieurs très expérimentés dans le développement de systèmes informatiques, la société Arion est spécialisée dans la conception de composants électroniques de communication qui, quelque soit le médium de transmission utilisé, gèrent les données échangées par le processeur principal avec l'extérieur.

Arion intervient dans la conception et la vente de produits de communication temps réel mettant en œuvre des solutions innovantes qui sont toutes brevetées. Ses fabrications sont sous-traitées. L'entreprise compte onze salariés.

L'entreprise a un passé industriel avéré. Au cours des années 2003 à 2006 ARION a ainsi vendu plus de 5.000 calculateurs embarqués (embedded / inscrits sur un composant) livrés pour la gestion en sécurité des données sur des véhicules de transport en commun.

Depuis 2006, Arion s'est focalisée sur la mise au point du composant de communication temps réel.

## Fondateurs

Les deux créateurs d'ARION ont travaillé ensemble sur des projets communs chez Dassault Aviation et dans l'industrie :

- M. Renaud MESNAGER (Ingé ENSI + HEC), ancien chef du laboratoire R&D chez Schneider, ancien responsable simulation chez Dassault, ancien Directeur Général de la SA Priam Ingénierie. Expert Qualifié Agréé en sûreté de fonctionnement par le Ministère des Transports. Fondateur et Président Directeur Générale d'Arion.

- M. Christian GARNIER (DUT en électronique, enseignant-chercheur), après SFIM et TITN, il devient, chez Dassault Aviation, le responsable des outils de développement des systèmes avion. Enseignant en école d'ingénieur, il est également Expert Qualifié Agréé en sûreté de fonctionnement par le Ministère des Transports. Fondateur et Directeur Générale d'Arion.

## Activités

Arion développe trois types d'activités :

- la réalisation de calculateurs embarqués à très hautes performances intégrés à des composants électroniques programmables plus communément appelé SOPC (système on programmable chip). Il s'agit de l'activité principale avec une gamme de produits allant de la carte Arion au microcontrôleur Arion-B612.
- des missions de conseil : son expertise lui permet d'accompagner des clients dans la définition et la conception de solutions informatiques temps réel.
- des missions d'expertise : les dirigeants sont également des experts agréés par la Direction des Transports Terrestre (DDT, Ministère de l'Équipement). Ils interviennent pour valider la sécurité des systèmes de transport (sécurité des passagers, des riverains, qualité des équipements et de leur fonctionnement).

Les produits Arion sont soit des composants à intégrer dans des produits finis, soit des sous-ensembles (switchs) à insérer dans un système complexe.

## Produits actuels

Le bloc de propriété intellectuelle ou IP, commercialisées depuis juin 2007.

Il permet à tout utilisateur de réaliser ses propres composants en y intégrant les fonctionnalités d'ARION.



Afin de faciliter la prise de contact des clients avec la technologie ARION, l'entreprise a constitué une gamme de produits directement utilisables bâtie autour du composant :

Les cartes ARION-100. Elles sont commercialisées depuis 2007 sous forme de cartes PCI et de cartes PMC.

PCI



PMC



Le Rack ARION-I/O, commercialisées depuis février 2008, lie directement des entrées/sorties physiques d'un ordinateur à sa mémoire centrale, en toute transparence pour le processeur.



L'AgoraCom, un « switch » temps réel multi-protocoles, commercialisées depuis mi 2008. Il permet de mettre en relation par simple connexion des réseaux et protocoles différents en offrant en plus le déterminisme et la sécurité du transfert de données :



## Les produits en cours de développement

Le microcontrôleur Arion-B612 qui embarquera fin 2009 les spécificités d'ARION-100 auquel seront ajoutées sur le même composant, une unité centrale de calcul et des entrées-sorties physiques. Ce composant sera certifié niveau de sécurité fonctionnelle SIL 4 (Industrie) et DAL A (Aéronautique) :



La gamme ARION-1000 qui remplacera progressivement fin 2009 la gamme ARION-100 en offrant des caractéristiques fonctionnelles identiques avec une vitesse de transmission 10 fois supérieure. Ces produits permettent de développer un portefeuille de clients prestigieux tels que Dassault Aviation, Eurocopter, Airbus, Renault F1, Ineo Systrans.

Arion revendique une avance technologique avec sa solution de communication déterministe, rapide et fonctionnellement sûre. L'innovation d'ARION occupe une place singulière dans le monde des produits de communication. Elle est d'une part, basée sur une solution totalement électronique et d'autre part, elle est universelle car compatible avec tous les standards et solutions existantes.

L'innovation d'Arion s'inscrit aussi en rupture complète avec les solutions existantes qui reposent sur l'utilisation de logiciels et sont ainsi lentes et sujettes aux "bugs". Ces solutions datent pour certaines de plus de 20 ans. Une voie nouvelle pour un échange de données extrêmement simplifié et sûr est ainsi ouverte par Arion.

L'objectif de développement de l'entreprise est de faire connaître et reconnaître les capacités son composant via, dans un premier temps, une gamme immédiatement opérationnelle, pour ensuite mettre directement ce composant à la disposition de l'ensemble des concepteurs de systèmes informatiques, quelque soit le domaine d'application.

## Perspectives et Business Plan

L'exercice 2008 a été marqué par une nette accélération du chiffre d'affaires au second semestre. Le chiffre d'affaires est ainsi passé de 282 K€ en 2007 à 803 K€ mais est resté très inférieur aux prévisions initiales de 1,5 M€

Afin d'étendre ses marchés cibles, Arion a développé et industrialisé courant 2008 un automate industriel strictement temps réel et réparti, constitué de racks Arion-I/O capables de recevoir le logiciel ISaGRAF de l'américain Rockwell. Ce nouveau produit nommé IsARION est maintenant opérationnel et commercialisable. Avec sa gamme actuelle de produits, hors nouveaux développements, Arion peut réaliser en 2009 un chiffre d'affaire minimum de 1,2 M€ et une marge nette de l'ordre de 200 K€ hors impact du CIR.

Les clients sont encore au sein du secteur aéronautique avec une ouverture aux secteurs industriels classiques avec le switch AgoraCom et IsARION.

Le succès opérationnel remporté par le rack Arion-I/O dans le domaine des outillages au sol de l'aéronautique a conduit les clients d'Arion à souhaiter le développement d'une version très compacte embarquable à bord des avions : **le calculateur Modulaire**. Plusieurs clients se sont déjà positionnés pour l'achat de ce calculateur : Dassault Aviation, Eurocopter, Goodrich, ce qui devrait présenter un chiffre d'affaires d'au moins 1,4 M€ qui devrait être réalisé au cours du second semestre 2009.

L'année 2009 marque aussi un tournant décisif. La société HPC Project et ARION ont en effet décidé d'unir leurs technologies et leurs efforts commerciaux afin de proposer un produit commun intégrant verticalement leurs technologies. L'objectif d'HPC Project, également implantée aux USA, est de fournir des configurations multi calculateurs intégrées en un seul équipement :

- les composants Arion organisés en bus de communication permettent les échanges rapides entre les calculateurs et entre les calculateurs et leur mémoire.
- Sur cette couche physique, HPC Project fournit les couches logicielles système permettant la distribution simultanée du code exécutable entre calculateurs afin d'obtenir de très grandes vitesses d'exécution.

L'objectif de cette association est de fournir des supercalculateurs à haute performances et faible coût.

Les marchés adressables par ces calculateurs sont les marchés traditionnels des stations de travail avec une offre aux performances supérieures pour un prix cinq fois inférieur. L'application phare concerne le monde des outils de simulation au sol ou embarqués et le calcul en général qu'utilisent tous les secteurs de l'industrie.

Les perspectives 2009 à 2011 ont été revues pour l'élaboration du business plan qui prend en compte ces nouvelles perspectives. Nous reprenons ci dessous les principales hypothèses retenues pour la détermination du résultat d'exploitation. L'ensemble des hypothèses est détaillé au chapitre 12 du document de présentation.

### L'évolution du chiffre d'affaires sur les trois prochaines années repose sur les axes majeurs suivants :

- L'évolution rapide des ventes des cartes PCI et des racks-I/O au cours de l'année 2008 montre que la technologie Arion est maintenant reconnue. Cette renommée est transférable vers de nouveaux marchés.
- La vente des Automatismes à l'Industrie de transformation, pour la quelle de nouveaux produits ont été préparés (IsARION et l'AgoraCom).
- La commercialisation du Calculateur Modulaire à l'industrie Aéronautique embarquée, la Construction Ferroviaire et l'Automobile ; un produit embarquable qui sera de plus certifié haute sécurité fin 2009.
- La mise à disposition d'une IP permettant de vendre des licences pour tous industriels désireux d'importer la technologie ARION dans leurs propres designs. Nous pourrions ainsi impliquer les distributeurs internationaux, leviers commerciaux majeurs, avec une large gamme de produits adressable à des segments de marchés bien ciblés.
- Une part étude liée, soit à des adaptations ou assistance particulières demandées par les clients, soit à des travaux dus dans le cadre du projet européen Scarlett.

**Les développements à réaliser au cours des années 2009 à 2011 concernent :**

- La mise à niveau des performances de la gamme actuelle pour porter les vitesses de transfert à 1 Mbits/s
- La réalisation d'un composant configuré en usine et moins coûteux en remplacement du composant configurable utilisé actuellement
- L'étude, la mise au point, l'industrialisation du Calculateur Modulaire.

Les coûts résultants sont comptabilisés pour partie en charges d'études pour les travaux réalisés au sein d'ARION au cours des années 2009 à 2011 pour un montant total de 2.990 K€ Ces travaux concernent les tâches de spécifications, réalisation des dossiers de conception, mise au point des prototypes, déroulement des plans de tests et essais.

La répartition annuelle de ces travaux est la suivante :

<b>Année</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
Charges en R&D	680 K€	1.000 K€	1.310 K€

Les compléments sont des travaux sous-traités. Ils concernent les dossiers de réalisation des équipements (dossiers de fabrication, méthodes) et la réalisation de prototypes et outillages de tests automatiques. Ces derniers travaux pour un montant total de 2.350 K€ sont immobilisés et amortis sur 5 ans.

La répartition annuelle de ces investissements est la suivante :

<b>Année</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
Immobilisations corporelles	300 K€	200 K€	100 K€
Immobilisations incorporelles	1.100 K€	950 K€	300 K€

Au total l'évolution du chiffre d'affaires et du résultat d'exploitation devrait conduire Arion à réaliser en 2011 un chiffre d'affaires voisin de 10M€ et un résultat d'exploitation proche de 1.3M€ contre respectivement en 2008 un chiffre d'affaires de 800K€ et un résultat d'exploitation négatif de 200K€

## Valorisation

Arion Entreprise a réalisé, précédemment à l'opération envisagée, deux augmentations de capital :

- En octobre 2007, une levée de capitaux de 525 K€ accompagnée d'une inscription au Marché Libre
- En juin 2008 avec une levée de capitaux de 554 K€ par l'émission de 92.339 actions nouvelles au prix global de 6.0 € par action soit une valorisation post money de 5.1M€

La première levée de capitaux a permis d'achever les développements théoriques qui avaient été réalisés sur fonds propres. La seconde levée a permis de financer l'industrialisation de ces produits.

Il est nécessaire aujourd'hui de réunir 1500K€ pour couvrir deux besoins principaux :

- 500 K€ pour assurer le besoin en fonds de roulement qui découle directement de la croissance rapide des ventes ;
- 1 M€ pour l'industrialisation du Calculateur Modulaire.

La valorisation de la société Arion qui a été retenue pour la détermination du prix de souscription à l'augmentation de capital proposée est principalement fondée sur un calcul de valorisation par la méthode des DCF.

## Actualisation des flux futurs (DCF)

La détermination des flux de cash disponibles a été paramétrée sur 10 ans avec les principales hypothèses suivantes :

Sur la période 2009-2011, les données sont celles du business plan qui intègre une augmentation de capital de 1.5 M€

Sur la période 2012-2018, nous avons retenu un taux de croissance du chiffre d'affaires de 20 % par an et supposé que les marges seront constantes par rapport au niveau atteint en 2011.

Le taux d'actualisation retenu a été fixé à 30%

La valeur de sortie a été calculée en utilisant la formule de Gordon Shapiro avec un taux de croissance à l'infini supposé être de 1.5%.

### Tableau des flux prévisionnels de trésorerie (K€)

	déc-08	déc-09	déc-10	déc-11	déc-12	déc-13	déc-14	déc-15	déc-16	déc-17	déc-18	déc-19
Chiffre d'affaires	803	2 535	5 565	9 886	11 863	14 236	17 083	20 500	24 600	29 519	35 423	35 955
% croissance		+216%	+120%	+78%	+20%	+20%	+20%	+20%	+20%	+20%	+20%	+1,5%
EBIT	-199,9	65,4	237,4	1 267,5	1 520,9	1 825,1	2 190,2	2 628,2	3 153,8	3 784,6	4 541,5	4 609,6
Marge d'EBIT %	-24,9%	2,6%	4,3%	12,8%	12,8%	12,8%	12,8%	12,8%	12,8%	12,8%	12,8%	12,8%
impôt	0,0	0,0	0,0	125,3	501,9	602,3	722,8	867,3	1 040,8	1 248,9	1 498,7	1 521,2
CIR	282,6	420,5	814,5	1 440,6	1 200,0	1 200,0	1 200,0	1 200,0	1 200,0	1 200,0	1 200,0	1 200,0
Amortissements	149,2	239,7	611,9	995,3	1 194,3	1 433,2	1 719,8	1 547,8	1 393,1	1 253,8	1 128,4	1 145,3
Provisions	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Trésorerie d'exploitation	241,9	725,6	1 663,9	3 578,1	3 413,4	3 856,0	4 387,2	4 508,7	4 706,1	4 989,4	5 371,2	5 433,8
Investissements	695,3	574,9	791,3	734,7	550,0	550,0	550,0	550,0	550,0	550,0	550,0	550,0
BFR	366,3	461,3	1 116,6	2 000,1	2 400,1	2 880,1	3 456,1	4 147,4	4 976,8	5 972,2	7 166,6	7 274,1
BFR en % du CA	45,6%	18,2%	20,1%	20,2%	20,2%	20,2%	20,2%	20,2%	20,2%	20,2%	20,2%	20,2%
Variation du BFR	166,2	95,0	655,2	883,5	400,0	480,0	576,0	691,2	829,5	995,4	1 194,4	107,5
Cash flows disponibles	-619,6	55,7	217,3	1 959,9	2 463,3	2 826,0	3 261,2	3 267,5	3 326,7	3 444,1	3 626,8	4 776,3

Source : ARKEON Finance

### Tableau des flux de trésorerie actualisés (K€)

	déc-08	déc-09	déc-10	déc-11	déc-12	déc-13	déc-14	déc-15	déc-16	déc-17	déc-18	déc-19
Taux d'actualisation	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%
Coefficient d'actualisation	0,00	0,58	1,58	2,58	3,58	4,58	5,58	6,58	7,58	8,58	9,58	10,58
FCF actualisés	-619,6	55,7	217,3	995,1	962,1	849,0	753,7	580,9	454,9	362,3	293,5	297,3

Source : ARKEON Finance

La valorisation qui découle de ce tableau des flux est résumée ci-dessous :

### Tableau récapitulatif des flux de trésorerie (en K €)

<b>Somme des FCF actualisés</b>	<b>5 525</b>
Valeur de sortie 2019	16 759
<b>Valeur de sortie actualisée</b>	<b>1 043</b>
<b>TOTAL FCF actualisés + valeur de sortie actualisée</b>	<b>6 568</b>
- Intérêts minoritaires	0
+Actifs hors exploitation (immo financières)	44
- dette nette au 31/12/08	498
<b>Evaluation</b>	<b>6 114</b>

Source : ARKEON Finance

La somme des cash flow disponibles actualisés représente une valeur actuelle de 5.5 M€ et la valeur de sortie actualisée ressort à 1M€. Après ajustement de la valeur comptable des actifs financiers et déduction de l'endettement financier net au 31/12/2008, la valeur post money de capitaux propres de ARION est de 6.1 M€

## Conclusion

L'augmentation de capital proposée a été déterminée sur une valorisation post money de 5.4M€ alors que notre DCF tel que détaillé ci dessus conduit à une valorisation post money de 6.1M€

Les valorisations « pre money » ressortent donc à respectivement 3.9M€ pour le prix retenu et 4.6M€ selon notre valorisation par DCF.

La décote ressort donc à 15% pour un prix de souscription de 4.50€

## Grilles financières

Plan de croissance (K€)	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Cartes	13,0	27,8	400	1 200	1 755
Rack I/O	210,1	374,4	885	2 655	5 220
AgoraCom	0,0	0,0	200	750	2 025
ISaRION	0,0	0,0	120	210	246
Calculateur Modulaire	0,0	0,0	80	400	640
Etudes	58,6	401,1	850	350	0
Chiffre d'affaires	281,7	803,3	2 535	5 565	9 886

COMPTE DE RESULTAT (K€)	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Chiffre d'affaires	281,7	803,3	2 535,0	5 565,0	9 886,0
Autres produits d'exploitation	323,2	695,3	574,9	791,3	734,7
Achats de marchandises et variations stocks	107,3	321,8	868,7	2 321,5	2 948,7
Marge brute	497,5	1 176,8	2 241,3	4 034,8	7 672,0
Charges de personnel	845,6	815,2	1 475,6	2 670,8	4 834,1
Autres achats et charges externes	505,2	396,3	443,8	497,1	556,7
Impôts et taxes	14,7	16,0	16,8	17,6	18,5
Excédent Brut d'Exploitation	-868,1	-50,7	305,1	849,3	2 262,7
Dotation aux Amortissements et provisions	58,1	149,2	239,7	611,9	995,3
Résultat d'exploitation	-926,2	-199,9	65,4	237,4	1 267,5
Résultat financier	-14,4	-36,7	-13,9	-18,7	67,8
Résultat courant des sociétés intégrées	-940,6	-236,7	51,5	218,7	1 335,3
Résultat exceptionnel et CIR	223,2	292,6	420,5	814,5	1 440,6
Impôts sur les bénéfices	0,0	0,0	0,0	0,0	125,3
Résultat net des entreprises intégrées	-717,3	56,0	472,0	1 033,3	2 650,7
Intérêts minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net part du groupe	-717,3	56,0	472,0	1 033,3	2 650,7

BILAN (K€)	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Ecart d'acquisition	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Actif immobilisé	800,4	1 124,0	2 338,7	3 329,8	3 258,2
Stocks et en-cours	86,4	424,9	124,9	341,3	434,7
Clients et comptes rattachés	499,9	625,1	633,8	1 391,3	2 471,5
Disponibilités et FCP	327,0	107,9	644,5	376,1	3 159,1
Comptes de régul	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>1 713,6</b>	<b>2 281,9</b>	<b>3 741,8</b>	<b>5 438,5</b>	<b>9 323,5</b>
Capitaux propres	654,6	992,4	3 020,4	4 525,7	8 209,6
Intérêts minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Provisions pour risques et charges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Emprunts et dettes financières	673,0	605,8	424,1	296,9	207,8
Fournisseurs et comptes rattachés	272,0	586,0	120,6	296,1	285,5
Dettes fiscales et sociales	114,2	97,6	176,7	319,8	620,6
Autres dettes et comptes de régularisation	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>1 713,6</b>	<b>2 281,9</b>	<b>3 741,8</b>	<b>5 438,5</b>	<b>9 323,5</b>

TABLEAU DE FINANCEMENT	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Marge brute d'autofinancement	-436,4	204,9	711,7	1 645,2	3 645,9
+ Nouveaux emprunts	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Augmentations de capital	525,0	554,1	1 500,0	0,0	0,0
+ Cessions d'actifs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>= Ressources</b>	<b>88,6</b>	<b>758,9</b>	<b>2 211,7</b>	<b>1 645,2</b>	<b>3 645,9</b>
- Investissements industriels	0,0	695,3	574,9	791,3	734,7
- Investissements financiers	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Variation du BFR	0,0	166,2	95,0	655,2	883,5
- Remboursements emprunts et CC	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Dividendes aux actionnaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>= Emplois</b>	<b>0,0</b>	<b>861,6</b>	<b>669,9</b>	<b>1 446,5</b>	<b>1 618,2</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>88,6</b>	<b>-102,6</b>	<b>1 541,8</b>	<b>198,7</b>	<b>2 027,7</b>

RATIOS	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Marge brute	177%	147%	88%	73%	78%
Marge d'EBITDA	-308%	-6%	12%	15%	23%
Marge d'exploitation	-328,8%	-24,9%	2,6%	4,3%	12,8%
Marge nette	-254,7%	7,0%	18,6%	18,6%	26,8%
ROE (RN/Fonds propres)	-109,6%	5,6%	15,6%	22,8%	32,3%
Dettes nettes / Fonds propres	52,9%	50,2%	-7,3%	-1,8%	-35,9%
EV / CA (x)	-	-	2,0	1,0	0,2
EV / EBITDA (x)	-	ns	17,0	6,3	1,1
P / CF (x)	-	26,4	7,6	3,3	1,5
Nombre d'actions (x1000)	-	865,6	1198,6	1198,6	1198,6
BNPA (en €)	-	0,06	0,39	0,86	2,21
BNPA dilué (en €)	-	0,06	0,39	0,86	2,21
PE (x)	-	-	11,4	5,2	2,0
Dividende par action (en €)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rendement net	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Taux de distribution	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Sources : ARION, ARKEON Finance

## - Contacts ARKEON Finance -

### Activités de Marché

**Charles-Henri BERBAIN** 01 53 70 50 23  
[CharlesHenriBerbain@ArkeonFinance.fr](mailto:CharlesHenriBerbain@ArkeonFinance.fr)  
*Responsable des Activités de Marché*

### Stratégie Actions

**Gilbert FERRAND** 01 53 70 29 47  
[GilbertFerrand@ArkeonFinance.fr](mailto:GilbertFerrand@ArkeonFinance.fr)  
*Responsable Stratégie*

### Analyse financière sell-side

**Arnaud RIVERAIN** 01 53 70 50 10  
[ArnaudRiverain@ArkeonFinance.fr](mailto:ArnaudRiverain@ArkeonFinance.fr)  
*Responsable Recherche / Internet - Stock-Picking*

**Stéphan DUBOSQ** 01 53 70 50 05  
[StephanDubosq@ArkeonFinance.fr](mailto:StephanDubosq@ArkeonFinance.fr)  
*Santé - Plaisance*

**Edouard des ISNARDS** 01 53 70 29 46  
[EdouarddesIsnards@ArkeonFinance.fr](mailto:EdouarddesIsnards@ArkeonFinance.fr)

**Mathieu JASMIN** 01 53 70 45 35  
[MathieuJasmin@ArkeonFinance.fr](mailto:MathieuJasmin@ArkeonFinance.fr)

**Alexandre KOLLER** 01 53 70 29 43  
[AlexandreKoller@ArkeonFinance.fr](mailto:AlexandreKoller@ArkeonFinance.fr)  
*Environnement*

**Charles-Louis PLANADE** 01 53 70 50 43  
[CharlesPlanade@ArkeonFinance.fr](mailto:CharlesPlanade@ArkeonFinance.fr)  
*Edition Multimédia - Environnement*

**Jean-Pierre TABART** 01 53 70 45 34  
[Jean-PierreTabart@ArkeonFinance.fr](mailto:Jean-PierreTabart@ArkeonFinance.fr)  
*Stock-Picking*

### Corporate Broking

**Stéphane DERAMAUX** 01 53 70 50 38  
[StephanedeRamaux@ArkeonFinance.fr](mailto:StephanedeRamaux@ArkeonFinance.fr)

### Analyse Financière Corporate

**Isabelle BLAIZE** 01 53 70 50 49  
[IsabelleBlaize@ArkeonFinance.fr](mailto:IsabelleBlaize@ArkeonFinance.fr)

**Christel CLEME** 01 53 70 45 31  
[ChristelCleme@ArkeonFinance.fr](mailto:ChristelCleme@ArkeonFinance.fr)

**Jean-Louis SEMPÉ** 01 53 70 50 15  
[JeanLouisSempe@ArkeonFinance.fr](mailto:JeanLouisSempe@ArkeonFinance.fr)

### Vente Actions

**Maxime ABOUJDID** 01 53 70 45 30  
[MaximeAboujdid@ArkeonFinance.fr](mailto:MaximeAboujdid@ArkeonFinance.fr)

**Benjamin DEROUILLON** 01 53 70 50 20  
[BenjaminDerouillon@ArkeonFinance.fr](mailto:BenjaminDerouillon@ArkeonFinance.fr)

**Cyril DIEU** 01 53 70 50 24  
[CyrilDieu@ArkeonFinance.fr](mailto:CyrilDieu@ArkeonFinance.fr)

**Nitin KHEDNAH** 01 53 70 50 27  
[NitinKhednah@ArkeonFinance.fr](mailto:NitinKhednah@ArkeonFinance.fr)  
*Vente UK*

**Nassim LEDAD** 01 53 70 50 35  
[NassimLedad@ArkeonFinance.fr](mailto:NassimLedad@ArkeonFinance.fr)

**Cédric LE GALL** 01 53 70 29 38  
[CedricLegall@ArkeonFinance.fr](mailto:CedricLegall@ArkeonFinance.fr)

**Laurent RYTLEWSKI** 01 53 70 50 21  
[LaurentRytlewski@ArkeonFinance.fr](mailto:LaurentRytlewski@ArkeonFinance.fr)

### Négociation

**Frédéric LARTIGUE** 01 53 70 50 30  
[FredericLartigue@ArkeonFinance.fr](mailto:FredericLartigue@ArkeonFinance.fr)  
*Responsable négociation*

**Daniel SAUVAGE** 01 53 70 50 22  
[DanielSauvage@ArkeonFinance.fr](mailto:DanielSauvage@ArkeonFinance.fr)

**Fax Salle des marchés :** 01 53 70 50 19

**Fax Corporate :** 01 53 70 50 01

Cette publication a été rédigée par ARKEON 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 ARKEON 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 d'ARKEON 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 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 ARKEON 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, ARKEON 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 d'ARKEON Finance. ARKEON 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, ARKEON 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.