

## Achat

**Objectif de cours** 7,50 € (vs 9,40 €)  
Cours au 21/07/2022 5,90 €  
**Potentiel** 27,1%

## Données valeur

ALTRI.PA / ALTRI.FP  
Euronext Paris  
Capitalisation (M€) 22,1  
Nb de titres (en millions) 3,74  
Volume moyen 12 mois (titres) 661  
Extrêmes 12 mois 5,10 € 7,85 €

## Performances boursières

| Performances (%) | Ytd    | 1m   | 3m    | 12m    |
|------------------|--------|------|-------|--------|
| Perf. Absolue    | -20,0% | 4,7% | -6,7% | -12,5% |
| Perf CAC Small   | -16,7% | 2,0% | -8,0% | -7,9%  |

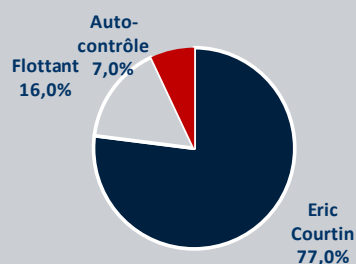
## Données financières (en M€)

| au 31/03        | 20/21  | 21/22e | 22/23e | 23/24e |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| CA              | 22,6   | 21,4   | 21,4   | 21,7   |
| var %           | -4,0%  | -5,5%  | 0,0%   | 1,5%   |
| EBE             | 2,1    | 1,4    | 1,4    | 1,5    |
| % CA            | 9,1%   | 6,7%   | 6,7%   | 6,9%   |
| ROC             | 0,2    | 0,2    | 0,2    | 0,2    |
| % CA            | 1,1%   | 0,7%   | 0,8%   | 1,0%   |
| RN              | -0,3   | 0,5    | 0,1    | 0,2    |
| % CA            | -1,4%  | 2,3%   | 0,5%   | 0,7%   |
| Bnpa (€)        | -0,08  | 0,13   | 0,03   | 0,04   |
| ROCE (%)        | 1,0%   | 0,6%   | 0,7%   | 2,1%   |
| ROE (%)         | -0,9%  | 1,4%   | 0,3%   | 0,4%   |
| Gearing (%)     | -54,6% | -52,9% | -53,9% | -57,3% |
| Dette nette     | -19,5  | -19,1  | -19,6  | -20,9  |
| Dividende n (€) | 0,0    | 0,0    | 0,0    | 0,0    |
| Yield (%)       | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   |

## Multiples de valorisation

|            | 20/21 | 21/22e | 22/23e | 23/24e |
|------------|-------|--------|--------|--------|
| VE/CA (x)  | 0,1   | 0,1    | 0,1    | 0,0    |
| VE/EBE (x) | 0,7   | 1,3    | 1,6    | 0,7    |
| VE/ROC (x) | ns    | 11,5   | 14,6   | 4,6    |
| P/E (x)    | ns    | 42,6   | 190,6  | 136,6  |

## Actionnariat



## Des résultats en dessous de nos attentes et un manque de visibilité

## Publication des résultats annuels 2021-2022

Trilogiq publie des résultats annuels 2021-2022 en dessous de nos attentes avec un CA de 21,4 M€ (-5,5%), un EBE de 1,4 M€ (vs 1,7 M€ estimé) et un RN de 0,5 M€. Après un S1 en redressement, la société a pâti d'un contexte économique très défavorable. La trésorerie nette du groupe ressort toujours largement excédentaire, à 19,6 M€, malgré une forte hausse volontaire du BFR. Le carnet de commandes du T1 2022-2023 affiche également un net recul (-8%).

## Une marge brute en berne sur l'exercice

La marge brute du groupe ressort à 60%, soit une dégradation de près de 300bps (62,9% sur l'exercice 2020-2021). Elle a été fortement impactée par l'inflation des matières premières et de l'énergie. Le relatif pricing power de la société a toutefois permis de limiter la baisse. Les augmentations de prix devraient pouvoir continuer sur l'exercice à venir si la situation l'exige.

## Des niveaux de rentabilité disparates selon les régions

Au niveau groupe, l'EBE ressort à 1,7 M€ (marge de 6,7% vs 9,1% sur 2020-2021). Les charges opérationnelles de la société sont restées stables, mais l'EBE a subi de plein fouet la dégradation de la marge brute. Alors que les Etats-Unis ont été le principal contributeur à la rentabilité sur l'exercice précédent, les résultats sont plus équilibrés cette année: la marge d'EBE de la zone Europe ressort à 6,9% et celle des Amériques à 7,5%.

## Le RN positif pour la première fois depuis six ans

Après prise en compte des DAP, des impôts, d'un résultat financier positif de 0,4 M€ et d'un résultat exceptionnel de 0,1 M€, la société retrouve un résultat net dans le vert pour la première fois depuis 2015-2016. Nous saluons l'effort de restructuration mené par Trilogiq au cours des dernières années, qui a de fait privilégié le retour à la rentabilité et à une situation financière assainie, au détriment de la croissance. Pour rappel, la société a perdu jusqu'à près de 9M€ en année pleine (exercice 2017-2018).

## Un bilan toujours plus que sain

Malgré l'accroissement volontaire des stocks (+55%), la trésorerie nette du groupe se maintient à un niveau très élevé (19,6 M€). Trilogiq a d'ailleurs remboursé son emprunt auprès de la BPI en intégralité; l'endettement du groupe est maintenant quasi nul.

## Perspectives

A l'image d'un carnet de commandes du premier trimestre en berne (5,3 M€, -8%), le contexte économique n'est toujours pas favorable à la société. Nous manquons également de visibilité sur l'exercice à venir. La situation actuelle nous invite par conséquent à la prudence: notre prévision de CA 2022-2023e est revue à 21,3 M€ (vs 23,0 M€), soit une évolution annuelle de CA stable. Nous attendons la même stabilité sur les niveaux de marge brute (60%) et d'EBE (6,7%) de la société.

## Recommandation

Après la mise à jour de notre modèle de valorisation, notre objectif de cours ressort à 7,50 € (vs 9,40 €). Notre recommandation, étant donné le potentiel d'appréciation et la valorisation du titre, reste à Achat.



**Analyste**  
Pierre LAURENT  
01 44 70 20 78  
plaurant@elcorp.com



Retrouvez l'actualité boursière des small caps chaque jour dans votre boîte mail, gratuitement. [Inscription ici.](#)

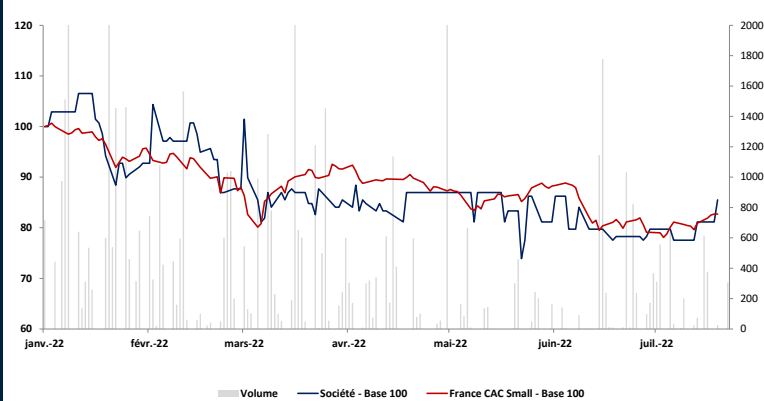
## Présentation de la société

Fondé en 1992 à Paris, Trilogiq est le leader européen de la conception et de la fabrication de solutions logistiques pour toute les activités de production, maintenance et manutention. Présent dans 19 pays à travers le monde, la société fournit plusieurs industriels et distributeurs de renom, parmi lesquels Walmart aux Etats Unis.

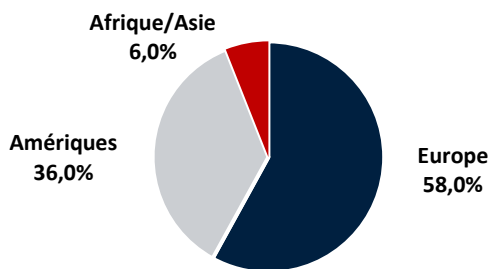
Après des années passées à investir en R&D et développer des produits de plus en plus complexes, la société a aujourd'hui pris un virage stratégique conséquent en refondant totalement son offre. Le mot d'ordre est à la simplification et à la standardisation des produits, permettant de répondre au mieux aux besoins des clients et d'adresser des marchés de plus en plus larges.

Lors de son dernier exercice (2021-2022), Trilogiq a réalisé 21,3 M€ de CA pour une marge d'EBE de 6,7%.

## Evolution du cours (base 100)



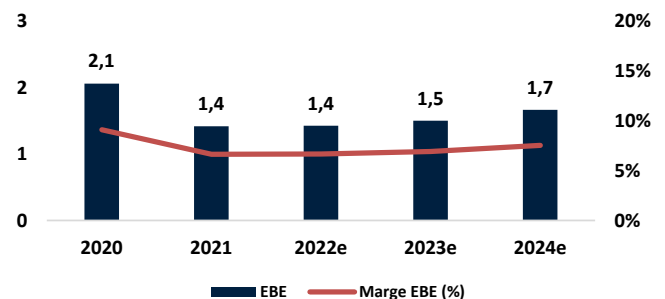
## Mix géographique, CA 21-22 (% du CA total)



## Argumentaire d'investissement

- Une restructuration menée à bien.** Au niveau organisationnel, la société a récemment accéléré la restructuration du groupe en le rendant plus agile et flexible. Certaines filiales déficitaires ont été réorganisées, et des usines trop petites pour être rentables ont été supprimées. L'outil de production est à présent moderne, indépendant et performant. Le groupe peut maintenant concentrer ses efforts sur deux principaux axes: 1/ l'intensification des investissements digitaux d'Inbound Marketing afin d'acquérir de nouveaux clients 2/ le renforcement de son partenariat avec Manutan, leader de la distribution de produits B2B en Europe.
- Une refonte pertinente de l'offre.** Ces dernières années, Trilogiq a concentré ses efforts sur la simplification de l'offre produits. Cette dernière est promise à un bel avenir commercial une fois le contexte économique normalisé car elle est à même d'adresser une base clientèle élargie.
- Du cash, beaucoup de cash.** La prudence est devenue centrale dans la culture du groupe et a mené, financièrement, à une accumulation de trésorerie et un fort désendettement. A la clôture du dernier exercice, Trilogiq disposait ainsi d'une position nette de trésorerie de 19,6 M€, de quoi faire de belles choses à condition qu'elle soit utilisée à bon escient.
- Une valorisation au tapis.** Avec une VE longtemps négative, Trilogiq se paie aujourd'hui 0,1x son CA 2022-2023 contre près de 0,7x pour le secteur.

## Evolution du ROC (en M€)



## Sociétés de l'écosystème cotées en bourse

| Société                     | Capitalisation | EV/sales    |             |             | EV/EBITDA   |             |             | EV/EBIT      |             |             | P/E          |              |              |
|-----------------------------|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
|                             |                | 2022e       | 2023e       | 2024e       | 2022e       | 2023e       | 2024e       | 2022e        | 2023e       | 2024e       | 2022e        | 2023e        | 2024e        |
| Haulotte Group SA           | 107,0          | 0,5x        | 0,5x        | 0,4x        | 6,5x        | 5,6x        | 5,1x        | 13,9x        | 11,3x       | 9,5x        | 8,1x         | 6,4x         | 4,9x         |
| Manitou BF SA               | 733,1          | 0,4x        | 0,3x        | 0,3x        | 4,4x        | 3,7x        | 3,2x        | 6,4x         | 5,2x        | 4,3x        | 8,9x         | 7,2x         | 5,8x         |
| Precia SA                   | 188,6          | 1,0x        | 1,0x        | 0,9x        | 7,2x        | 6,5x        | 6,1x        | 11,2x        | 9,9x        | 9,0x        | 22,7x        | 20,3x        | 18,7x        |
| Gerard Perrier Industrie SA | 321,0          | 1,1x        | 1,0x        | 0,9x        | 9,0x        | 8,1x        | 7,2x        | 10,8x        | 9,7x        | 8,9x        | 17,1x        | 15,4x        | 14,0x        |
| <b>Moyenne</b>              | <b>337,4</b>   | <b>0,7x</b> | <b>0,7x</b> | <b>0,7x</b> | <b>6,8x</b> | <b>6,0x</b> | <b>5,4x</b> | <b>10,6x</b> | <b>9,0x</b> | <b>7,9x</b> | <b>14,2x</b> | <b>12,3x</b> | <b>10,9x</b> |
| <b>Médiane</b>              | <b>254,8</b>   | <b>0,8x</b> | <b>0,7x</b> | <b>0,7x</b> | <b>6,8x</b> | <b>6,0x</b> | <b>5,6x</b> | <b>11,0x</b> | <b>9,8x</b> | <b>8,9x</b> | <b>13,0x</b> | <b>11,3x</b> | <b>9,9x</b>  |

| Compte de résultat (M€)                                 | 2018/19       | 2019/20       | 2020/21       | 2021/22e      | 2022/23e      | 2023/2024e    | 2024/2025e    |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Chiffre d'affaires                                      | 32,0          | 23,5          | 22,6          | 21,4          | 21,4          | 21,7          | 22,1          |
| Excédent brut d'exploitation                            | 0,1           | -0,3          | 2,1           | 1,4           | 1,4           | 1,5           | 1,7           |
| <b>Résultat opérationnel courant</b>                    | <b>-2,9</b>   | <b>-3,0</b>   | <b>0,2</b>    | <b>0,2</b>    | <b>0,2</b>    | <b>0,2</b>    | <b>0,4</b>    |
| Résultat opérationnel                                   | -2,9          | -3,0          | 0,2           | 0,2           | 0,2           | 0,2           | 0,4           |
| Résultat financier                                      | 0,2           | -0,1          | 0,0           | 0,4           | 0,0           | 0,0           | 0,0           |
| Impôts  | -0,2          | -0,1          | -0,6          | -0,2          | 0,0           | -0,1          | -0,1          |
| Mise en équivalence                                     | 0,2           | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           |
| Part des minoritaires                                   | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           |
| <b>Résultat net part du groupe</b>                      | <b>-1,8</b>   | <b>-2,9</b>   | <b>-0,3</b>   | <b>0,5</b>    | <b>0,1</b>    | <b>0,2</b>    | <b>0,3</b>    |
| Bilan (M€)  | 2018/19       | 2019/20       | 2020/21       | 2021/22e      | 2022/23e      | 2023/2024e    | 2024/2025e    |
| Actifs non courants                                     | 16,4          | 12,2          | 10,6          | 9,4           | 8,2           | 7,0           | 5,8           |
| <i>dont goodwill</i>                                    | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           |
| BFR   | 10,4          | 7,2           | 5,8           | 6,6           | 6,6           | 0,0           | 0,0           |
| <b>Disponibilités + VMP</b>                             | <b>16,3</b>   | <b>18,5</b>   | <b>19,9</b>   | <b>19,5</b>   | <b>20,0</b>   | <b>21,3</b>   | <b>22,4</b>   |
| Capitaux propres  | 40,8          | 36,7          | 35,7          | 36,2          | 36,3          | 36,5          | 36,7          |
| Emprunts et dettes financières                          | 2,1           | 1,2           | 0,4           | 0,4           | 0,4           | 0,4           | 0,4           |
| <b>Total Bilan</b>                                      | <b>47,1</b>   | <b>40,8</b>   | <b>40,0</b>   | <b>39,3</b>   | <b>39,4</b>   | <b>39,6</b>   | <b>39,9</b>   |
| Tableau de flux (M€)                                    | 2018/19       | 2019/20       | 2020/21       | 2021/22e      | 2022/23e      | 2023/2024e    | 2024/2025e    |
| Marge brute d'autofinancement                           | 0,3           | -0,3          | 1,5           | 1,8           | 1,4           | 1,4           | 1,6           |
| Variation de BFR  | -2,1          | -3,3          | -1,3          | -0,6          | 0,8           | 0,0           | 0,4           |
| <b>Flux nets de trésorerie généré par l'activité</b>    | <b>2,3</b>    | <b>2,9</b>    | <b>2,9</b>    | <b>2,3</b>    | <b>0,5</b>    | <b>1,4</b>    | <b>1,2</b>    |
| Investissements opérationnels nets                      | 0,1           | 1,1           | -0,2          | -0,1          | -0,1          | -0,1          | -0,1          |
| Investissements financiers nets                         | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           |
| <b>Flux nets de trésorerie liés aux investissements</b> | <b>0,1</b>    | <b>1,1</b>    | <b>-0,2</b>   | <b>-0,1</b>   | <b>-0,1</b>   | <b>-0,1</b>   | <b>-0,1</b>   |
| Augmentation de capital                                 | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           |
| Variation emprunts                                      | -0,8          | 0,8           | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           |
| Dividendes versés                                       | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           |
| <b>Flux nets de trésorerie liés au financement</b>      | <b>-1,7</b>   | <b>-1,4</b>   | <b>-0,8</b>   | <b>0,0</b>    | <b>0,0</b>    | <b>0,0</b>    | <b>0,0</b>    |
| Variation de l'endettement financier net                | 0,7           | 2,6           | 1,9           | 2,2           | 0,4           | 1,3           | 1,1           |
| Ratios (%)  | 2018/19       | 2019/20       | 2020/21       | 2021/22e      | 2022/23e      | 2023/2024e    | 2024/2025e    |
| <b>Variation chiffre d'affaires</b>                     | <b>-4,7%</b>  | <b>-26,3%</b> | <b>-4,0%</b>  | <b>-5,5%</b>  | <b>0,0%</b>   | <b>1,5%</b>   | <b>2,0%</b>   |
| Marge EBE   | 0,4%          | -1,4%         | 9,1%          | 6,7%          | 6,7%          | 6,9%          | 7,5%          |
| <b>Marge opérationnelle courante</b>                    | <b>-9,1%</b>  | <b>-12,9%</b> | <b>1,1%</b>   | <b>0,7%</b>   | <b>0,8%</b>   | <b>1,0%</b>   | <b>1,6%</b>   |
| Marge opérationnelle                                    | -9,1%         | -12,9%        | 1,1%          | 0,7%          | 0,8%          | 1,0%          | 1,6%          |
| Marge nette   | -5,6%         | -12,2%        | -1,4%         | 2,3%          | 0,5%          | 0,7%          | 1,2%          |
| Capex (% CA)  | 0,3%          | 4,8%          | -0,9%         | -0,5%         | -0,5%         | -0,5%         | -0,5%         |
| BFR (% CA)  | 32,5%         | 30,7%         | 25,7%         | 31,1%         | 31,1%         | 0,0%          | 0,0%          |
| <b>ROCE</b>   | <b>-7,3%</b>  | <b>-10,5%</b> | <b>1,0%</b>   | <b>0,6%</b>   | <b>0,7%</b>   | <b>2,1%</b>   | <b>4,1%</b>   |
| ROCE hors GW  | -7,3%         | -10,5%        | 1,0%          | 0,6%          | 0,7%          | 2,1%          | 4,1%          |
| ROE   | -4,4%         | -7,9%         | -0,9%         | 1,4%          | 0,3%          | 0,4%          | 0,7%          |
| Payout  | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          |
| Dividend yield  | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          |
| Ratios d'endettement                                    | 2018/19       | 2019/20       | 2020/21       | 2021/22e      | 2022/23e      | 2023/2024e    | 2024/2025e    |
| <b>Gearing (%)</b>                                      | <b>-34,8%</b> | <b>-47,2%</b> | <b>-54,6%</b> | <b>-52,9%</b> | <b>-53,9%</b> | <b>-57,3%</b> | <b>-59,9%</b> |
| Dettes nettes/EBE                                       | -100,7        | 51,7          | -9,4          | -13,5         | -13,7         | -13,9         | -13,2         |
| EBE/charges financières                                 | -0,9          | -4,5          | 147,5         | -3,6          | 102,0         | 107,5         | 119,2         |
| Valorisation  | 2018/19       | 2019/20       | 2020/21       | 2021/22e      | 2022/23e      | 2023/2024e    | 2024/2025e    |
| Nombre d'actions (en millions)                          | 3,7           | 3,7           | 3,7           | 3,7           | 3,7           | 3,7           | 3,7           |
| Nombre d'actions moyen (en millions)                    | 3,7           | 3,7           | 3,7           | 3,7           | 3,7           | 3,7           | 3,7           |
| Cours (moyenne annuelle en euros)                       | 5,1           | 4,5           | 5,6           | 5,6           | 5,6           | 5,6           | 5,6           |
| (1) Capitalisation boursière moyenne                    | 19,2          | 16,7          | 20,9          | 20,9          | 20,9          | 20,9          | 20,9          |
| (2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)               | -14,2         | -17,3         | -19,5         | -19,1         | -19,6         | -20,9         | -22,0         |
| (3) Valeur des minoritaires                             | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 1,0           | 1,0           | 1,0           |
| (4) Valeur des actifs financiers                        | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           |
| Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)+(5)               | 5,0           | -0,7          | 1,4           | 1,8           | 2,4           | 1,0           | -0,1          |
| <b>VE/CA</b>  | <b>0,2</b>    | <b>0,0</b>    | <b>0,1</b>    | <b>0,1</b>    | <b>0,1</b>    | <b>0,0</b>    | <b>0,0</b>    |
| VE/EBE  | 35,4          | ns            | 0,7           | 1,3           | 1,6           | 0,7           | 0,0           |
| <b>VE/ROC</b>   | <b>ns</b>     | <b>ns</b>     | <b>ns</b>     | <b>11,5</b>   | <b>14,6</b>   | <b>4,6</b>    | <b>-0,2</b>   |
| P/E   | ns            | ns            | ns            | 42,6          | 190,6         | 136,6         | 81,9          |
| P/B   | 0,5           | 0,5           | 0,6           | 0,6           | 0,6           | 0,6           | 0,6           |
| Données par action                                      | 2018/19       | 2019/20       | 2020/21       | 2021/22e      | 2022/23e      | 2023/2024e    | 2024/2025e    |
| <b>Bnpa</b>   | <b>-0,48</b>  | <b>-0,77</b>  | <b>-0,08</b>  | <b>0,13</b>   | <b>0,03</b>   | <b>0,04</b>   | <b>0,07</b>   |
| Book value/action                                       | 10,9          | 9,8           | 9,6           | 9,7           | 9,7           | 9,8           | 9,8           |
| Dividende /action                                       | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          |

## Analyste

Pierre LAURENT

01 44 70 20 78

pl Laurent@elcorp.com



**Système de recommandations :**

Les recommandations d'EuroLand Corporate portent sur les douze prochains mois et sont définies comme suit :

**Achat** : Potentiel de hausse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, assorti d'une qualité des fondamentaux.

**Accumuler** : Potentiel de hausse du titre compris entre 0% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

**Neutre** : Potentiel du titre compris entre -5% et +5% en absolu par rapport au cours actuel.

**Alléger** : Potentiel de baisse du titre compris entre 0% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

**Vente** : Potentiel de baisse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, valorisation excessive.

**Sous revue** : La recommandation est sous revue en raison d'une opération capitalistique (OPA / OPE / Augmentation de capital...), d'un changement d'analyste ou d'une situation de conflit d'intérêt temporaire entre EuroLand Corporate et l'émetteur.

**Historique de recommandations depuis 12 mois:**

**Achat**: Depuis le 14/01/2021

**Accumuler**: Du 28/09/2020 au 14/01/2021

**Neutre**: Du 29/01/2019 au 28/09/2020

**Alléger** : (-)

**Vente** : (-)

**Sous revue** : (-)

**Méthodes d'évaluation :**

Ce document peut évoquer des méthodes d'évaluation dont les définitions résumées sont les suivantes :

1/ Méthode des comparaisons boursières : les multiples de valorisation de la société évaluée sont comparés à ceux d'un échantillon de sociétés du même secteur d'activité, ou d'un profil financier similaire. La moyenne de l'échantillon établit une référence de valorisation, à laquelle l'analyste ajoute le cas échéant des décotes ou des primes résultant de sa perception des caractéristiques spécifiques de la société évaluée (statut juridique, perspectives de croissance, niveau de rentabilité...).

2/ Méthode de l'ANR : l'Actif Net Réévalué est une évaluation de la valeur de marché des actifs au bilan d'une société par la méthode qui apparaît la plus pertinente à l'analyste.

3/ Méthode de la somme des parties : la somme des parties consiste à valoriser séparément les activités d'une société sur la base de méthodes appropriées à chacune de ces activités puis à les additionner.

4/ Méthode des DCF : la méthode des cash-flows actualisés consiste à déterminer la valeur actuelle des liquidités qu'une société dégagera dans le futur. Les projections de cash flows sont établies par l'analyste en fonction de ses hypothèses et de sa modélisation. Le taux d'actualisation utilisé est le coût moyen pondéré du capital, qui représente le coût de la dette de l'entreprise et le coût théorique des capitaux propres estimés par l'analyste, pondérés par le poids de chacune de ces deux composantes dans le financement de la société.

5/ Méthode des multiples de transactions : la méthode consiste à appliquer à la société évaluée les multiples observés dans des transactions déjà réalisées sur des sociétés comparables.

6/ Méthode de l'actualisation des dividendes : la méthode consiste à établir la valeur actualisée des dividendes qui seront perçus par l'actionnaire d'une société, à partir d'une projection des dividendes réalisée par l'analyste et d'un taux d'actualisation jugé pertinent (généralement le coût théorique des fonds propres).

7/ Méthode de l'EVA : la méthode "Economic Value Added" consiste à déterminer le surcroît annuel de rentabilité dégagé par une société sur ses actifs par rapport à son coût du capital (écart également appelé "création de valeur"). Ce surcroît de rentabilité est ensuite actualisé pour les années à venir avec un taux correspondant au coût moyen pondéré du capital, et le résultat obtenu est ajouté à l'actif net comptable.

**DETECTION DE CONFLITS D'INTERETS POTENTIELS**

| Corporate Finance | Intérêt personnel de l'analyste | Détention d'actifs de l'émetteur | Communication préalable à l'émetteur | Contrat de liquidité | Contrat Eurovalue* |
|-------------------|---------------------------------|----------------------------------|--------------------------------------|----------------------|--------------------|
| Non               | Non                             | Non                              | Non                                  | Non                  | Oui                |

**« Disclaimer / Avertissement »**

La présente étude a été préparée par EuroLand Corporate indépendamment de Trilogiq (la « Société ») et est diffusée à titre purement informatif.

Cette étude ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre de cession ou de souscription de titres ni d'aucune invitation à une offre d'achat ou de souscription de titres. Ni la présente étude, ni une quelconque partie de cette étude, ne constitue le fondement d'un quelconque contrat ou engagement, et ne doit être utilisé à l'appui d'un tel contrat ou engagement ou constituer une incitation pour conclure un tel contrat ou engagement.

Toutes opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement formulées dans ce document sont entièrement celles d'EuroLand Corporate et sont données dans le cadre de ses activités usuelles de recherche et ne doivent pas être considérées comme ayant été autorisées ou approuvées par toute autre personne.

Toutes opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement contenues dans cette étude reflètent le jugement d'EuroLand Corporate à la date à laquelle elle est publiée, et il ne peut être garanti que les résultats ou événements futurs soient en ligne avec ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations. Ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis ni notification, leur exactitude n'est pas garantie et elles peuvent être incomplètes ou synthétisées. Ce document peut donc ne pas contenir toutes les informations relatives à la Société.

EuroLand Corporate attire l'attention du lecteur sur le fait que dans le respect de la réglementation en vigueur, il peut arriver que ses dirigeants ou salariés possèdent à titre personnel des valeurs mobilières ou des instruments financiers susceptibles de donner accès aux valeurs mobilières émises par la Société, sans que ce fait soit de nature à remettre en cause l'indépendance d'EuroLand Corporate dans le cadre de l'établissement de cette étude.

Tout investisseur doit se faire son propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière émise par la Société, en tenant compte des mérites et des risques qui y sont associés, de sa propre stratégie d'investissement et de sa situation légale, fiscale et financière.

EuroLand Corporate n'a pas vérifié de manière indépendante les informations fournies dans cette étude. A ce titre, aucune déclaration ou garantie, implicite ou explicite, n'est donnée quant à la sincérité, l'exactitude, l'exhaustivité ou la véracité des informations, opinions, prévisions, projections et/ou estimations contenues dans la présente étude. EuroLand Corporate, ni aucun de ses membres, dirigeants, employés ou conseillers, ni toute autre personne n'accepte d'être tenu d'une quelconque responsabilité (en raison d'une négligence ou autrement) pour tout préjudice de quelque nature que ce soit qui résulterait de l'utilisation de la présente étude, de son contenu, de son exactitude, de toute omission dans la présente étude, ou encore lié d'une quelconque manière à la présente étude.

La présente étude ne peut être reproduite, communiquée ou diffusée, directement ou indirectement, dans son intégralité ou en partie, de quelque façon que ce soit sans l'accord d'EuroLand Corporate.

Ce document ne peut être diffusé auprès de personnes soumises à certaines restrictions. Ainsi, en particulier, au Royaume-Uni, ce document s'adresse uniquement aux personnes qui (i) sont des professionnels en matière d'investissements au sens de l'article 19(5) du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (tel qu'actuellement en vigueur, ci-après le « Financial Promotion Order »), (ii) sont visées à l'article 49(2) (a) à (d) (« high net worth companies, unincorporated associations etc. ») du Financial Promotion Order, (iii) sont en dehors du Royaume-Uni, ou (iv) sont des personnes à qui une invitation ou une incitation à s'engager dans des activités d'investissement (au sens de la section 21 du Financial Services and Markets Act 2000) dans le cadre de l'émission ou de la cession de toutes valeurs mobilières peut être légalement communiquée, directement ou indirectement (toutes ces personnes étant dénommées ensemble, les « Personnes Habilitées »). Ce document s'adresse uniquement aux Personnes Habilitées et ne peut être utilisé par aucune personne autre qu'une Personne Habilitée. Toute personne autre qu'une Personne Habilitée doit s'abstenir d'utiliser ou de se fonder sur le présent document et les informations qu'il contient. Ni ce document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué aux Etats-Unis d'Amérique, ou être distribués, directement ou indirectement, aux Etats-Unis d'Amérique. Tout manquement à cette restriction peut constituer une violation de la réglementation boursière des Etats-Unis d'Amérique.

Ni le présent document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué au Canada, en Australie, ou au Japon. La distribution du présent document dans d'autres juridictions peut constituer une violation des dispositions légales et réglementaires en vigueur. Les personnes entrant en possession de ce document doivent s'informer et se conformer à ces lois et règlements. En acceptant de recevoir cette note de recherche, vous acceptez d'être lié par les restrictions visées ci-dessus."