

Cette analyse a été commandée et financée par l'entreprise concernée et constitue donc un avantage non-matériel mineur tel que défini par MIFID2

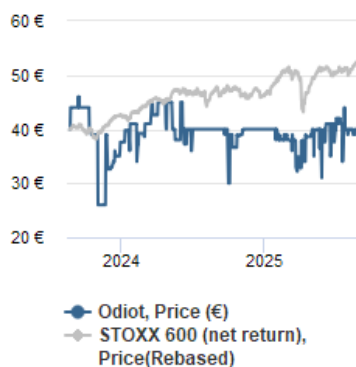
Opinion	Achat
Upside (%)	39,0
Cours (€)	40
Objectif de cours (€)	55,6
Bloomberg Code	MLODT FP
Capitalisation boursière (M€)	8,91
Enterprise Value (k€)	11 642
Momentum	BON
Sustainability	3/10
Credit Risk	BB→

Analyste financier

Jie Zhang

+33 (0) 1 70 61 10 50

consumerdurables@alphavalue.eu



Conflits d'intérêts

Contrat de liquidité	Non
Activité de placement (actions/obligations)	Non
Intérêt personnel de l'analyste	Non
Conseil auprès de l'émetteur	Non
Recherche financée par l'émetteur	Oui
Rencontres investisseurs payées par l'émetteur	Non
Activité de négociation sur titre chez AlphaValue	Non
Cliant de la recherche AlphaValue	Non

Odiot

Odiot possède toutes les lettres de noblesse de l'ultra-luxe — les bénéfices suivront.

POUR

- Odiot incarne une renaissance ultra-luxe dans le segment, certes restreint, de l'orfèvrerie.
- Odiot SA pourrait être le tremplin d'une consolidation du secteur voire d'une extension de la marque.
- Les projets d'investissement désormais financés par Odiot apparaissent prudents, et permettent d'évaluer l'appétence du marché.

CONTRE

- Odiot reste une structure modeste. Développer l'activité tout en préservant l'intégrité de la marque nécessitera une approche graduelle au cours des trois prochaines années.
- La relance d'Odiot est financée, mais s'appuie sur une structuration du capital relativement complexe.
- La demande reste aujourd'hui portée par la clientèle BtoB (hôtellerie de luxe, notamment). Le développement de la marque auprès du grand public sera inévitablement lent et coûteux.

Chiffres Clés	12/23A	12/24A	12/25E	12/26E	12/27E
PER ajusté (x)	-0,05	-0,05	28,8	12,7	9,09
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	12,5	26,0	28,1	9,90	6,94
BPA ajusté (€)	-8,23	-8,15	1,39	3,16	4,40
Croissance des BPA (%)	n/a	n/a	n/a	128	39,2
Dividende net (€)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Chiffre d'affaires (k€)	1 501	1 128	2 285	3 372	4 317
Marge d'EBITDA/R (%)	11,2	16,3	18,1	32,0	34,2
Résultat net pdg (k€)	-1 833	-1 816	-1 691	704	980
ROE (après impôts) (%)	-183	64,9	43,4	-78,8	-2 227
Taux d'endettement (%)					311

Comptes détaillés à la fin de ce rapport

Ratios clés

		12/24A	12/25E	12/26E	12/27E
PER ajusté	x	-0,05	28,8	12,7	9,09
VE/EBITDA	x	26,0	28,1	9,90	6,94
P/ANC	x	-0,01	-7,44	-15,1	17,7
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00	0,00
Rendement du cash flow libre	%	-2 034	-18,7	3,88	8,90
Rendement des fonds propres (ROE)	%	64,9	43,4	-78,8	-2 227
Rendement des capitaux investis	%	205	25,5	44,4	51,2
Dette nette/EBITDA	x	25,5	6,59	1,65	0,91

Compte d'exploitation consolidé

		12/24A	12/25E	12/26E	12/27E
Chiffre d'affaires	k€	1 128	2 285	3 372	4 317
EBITDA	k€	184	415	1 081	1 477
Résultat opérationnel courant	k€	-816	406	1 007	1 349
Résultat d'exploitation (EBIT)	k€	-816	406	1 007	1 349
Résultat financier net	k€	-1 000	-7,50	-77,5	-77,5
Profits avant impôts et exceptionnels	k€	-1 816	399	929	1 272
Impôts sur les sociétés	k€	0,00	-89,6	-225	-292
Résultat net pdg	k€	-1 816	-1 691	704	980
Résultat net ajusté, pdg	k€	-1 816	309	704	980

Tableau de financement

		12/24A	12/25E	12/26E	12/27E
Cash flows d'exploitation total	k€	184	-961	702	1 149
Investissements matériels	k€	-1 000	-700	-279	-279
Flux d'investissement net	k€	-1 000	-700	-279	-279
Dividendes (maison mère)	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	k€	0,00	3 500	600	0,00
Flux financiers totaux	k€	-1 000	1 657	377	-530
Variation de la dette nette	k€	-1 816	1 831	946	449
Cash flow disponible (avant div)	k€	-1 816	-1 669	346	793

Bilan

		12/24A	12/25E	12/26E	12/27E
Survaleurs	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Total actif incorporel	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Immobilisations corporelles	k€	109	445	875	1 118
Droits de tirage	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
BFR	k€	-616	671	824	861
Actif total (net des engagements CT)	k€	-78,4	2 062	1 843	2 363
Capitaux propres part du groupe	k€	-6 596	-1 197	-590	502
Provisions pour retraite	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Endettement net / (trésorerie)	k€	4 565	2 734	1 788	1 340
Passifs totaux	k€	-78,4	2 062	1 843	2 363
Gross Cash	k€	1 397	1 392	2 192	2 188
Actifs dédiés	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Actifs de concession	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Garanties données hors bilan	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Obligations conditionnelles	k€	0,00	0,00	0,00	0,00

Données par action

		12/24A	12/25E	12/26E	12/27E
BPA ajusté (avant amort. des survaleurs et dilution)	€	-8,15	1,39	3,16	4,40
Dividende net par action	€	0,00	0,00	0,00	0,00
Cash flow libre par action	€	-8,15	-7,49	1,55	3,56
Actif net comptable par action	€	-29,6	-5,38	-2,65	2,26
Nombre d'actions dilué (moyen)	Th	223	223	223	223

Table des matières

Activités et tendances..... 4

Mécanismes de profit..... 9

Valorisation..... 11

DCF..... 13

Actif net 14

Dette..... 15

A Savoir..... 17

Durabilité..... 18

Gouvernance & Management..... 19

Environnement..... 20

Social..... 21

Graphiques..... 23

Comptes..... 24

Méthodologie..... 32

Activités et tendances

Fondée à Paris en 1690, Odiot SA est l'une des plus anciennes et des plus prestigieuses maisons d'orfèvrerie françaises. Réputée pour l'excellence de son savoir-faire, elle compte parmi ses illustres artisans Jean-Baptiste-Claude Odiot, orfèvre officiel de l'Empereur Napoléon Bonaparte. Les créations de la maison auraient orné les tables des cours royales européennes. Cette renommée séculaire constitue son atout majeur, intimement liée à son artisanat d'exception. Depuis ses origines, Odiot n'a cessé de ciseler des pièces d'orfèvrerie et de décoration de la plus haute qualité, perpétuant ainsi un héritage d'excellence.



Initialement cotée sous le nom de « Well », Odiot Holding a fait ses premiers pas sur le marché Euronext Access le 19 février 2010, via une cotation directe. En juillet 2024, un changement d'actionnaire de référence a conduit au

renommage de la société, devenue Odiot SA. Cette évolution marque un recentrage stratégique sur son premier actif : la marque historique d'orfèvrerie française Odiot. Le portefeuille d'actifs de Well/Odiot SA est dès lors recentré sur Odiot SAS, la société opérationnelle, détenue à 52 %.

Odiot SA est dédiée à l'orfèvrerie de luxe et aux arts décoratifs. Bien que de niche, ces marchés représentent une valeur d'environ 10 milliards d'euros. Le marché mondial de l'orfèvrerie, incluant les couverts et objets décoratifs, connaît une croissance régulière. Selon Future Market Insights, le marché des couverts était estimé à environ 11,5 milliards de dollars en 2025, avec une projection atteignant 18,1 milliards à l'horizon 2035, soit un taux de croissance annuel moyen de 4,5 %. Il n'existe toutefois pas de ventilation spécifique pour l'orfèvrerie haut de gamme.

L'ultra-luxe en quête de croissance

La clientèle d'Odiot est constituée de collectionneurs privés, d'hôtels et de restaurants de prestige (un segment BtoB essentiel), ainsi que d'institutions recherchant des pièces uniques en argent. Ce marché est mû avant tout par le savoir-faire et l'héritage de la marque, bien plus que par l'innovation. Les décisions d'achat sont motivées par l'exclusivité, la valeur historique et la qualité artisanale.

Les barrières à l'entrée reposent essentiellement sur l'exigence du savoir-faire et la légitimité patrimoniale : l'héritage pluriséculaire d'Odiot, reconnu par son label Entreprise du Patrimoine Vivant (EPV), lui confère un avantage compétitif décisif. Odiot détient par ailleurs une bibliothèque unique de formes et de dessins — 3 500 modèles répertoriés, dont 14 collections actuellement actives.



Les concurrents incluent Christofle – célèbre orfèvre français proposant des créations à la fois classiques et contemporaines (chiffre d'affaires 2024 : 70 M€) – et Puiforcat (7,7 M€ de chiffre d'affaires). Bien que régulièrement citée, Christofle se positionne dans une gamme inférieure et ne constitue donc pas un véritable rival dans le segment du luxe. Puiforcat, détenue par Hermès, sous-traite une partie de sa production à Odiot, représentant 30 % des revenus de cette dernière. Bien que disposant de ses propres designs (plus contemporains), Puiforcat n'entre pas en concurrence directe sur le plan produit. Il est à noter qu'Hermès/Puiforcat manifeste un intérêt croissant pour l'extension de sa présence dans l'art de la table de luxe.

Hors de France, les seuls acteurs d'envergure sont Robbe & Berking, orfèvre allemand de tradition au rayonnement international, et Buccellati (groupe Richemont, chiffre d'affaires : 80 M€). D'autres acteurs restent marginaux et de

faible envergure, tels que British Silverware Ltd., spécialisé dans la fabrication sur mesure, ou encore Calegaro en Italie.

Le marché d'Odiot est relativement protégé des cycles macroéconomiques classiques, en raison de son orientation vers une clientèle fortunée et institutionnelle. Néanmoins, la société demeure exposée aux évolutions géopolitiques, telles que le conflit russo-ukrainien, l'instauration de nouveaux droits de douane américains ou d'autres incertitudes globales. Ces facteurs peuvent perturber les dynamiques de consommation discrétionnaire et les calendriers de projets, d'autant qu'Odiot s'appuie fortement sur les décorateurs d'intérieur pour atteindre sa clientèle finale, un segment sensible aux tensions internationales.

Des leviers de croissance identifiés

La stratégie de développement s'appuie notamment sur le digital pour accroître la visibilité et les ventes. Une approche dite d'« accès à la marque » a été mise en place via la création de petits animaux en argent, proposés dans une gamme de prix comprise entre 500 € et 800 €. La direction actuelle souhaite également élargir l'offre au-delà des couverts de très haute gamme, en développant des objets de décoration.

Les projets de croissance récents incluent l'approfondissement de la collaboration avec Puiforcat et le recrutement d'agents commerciaux aux États-Unis, au Moyen-Orient et au Royaume-Uni. À moyen terme, Odiot ambitionne de se développer dans les marchés émergents, portés par une appétence croissante pour les produits patrimoniaux de luxe. L'entreprise prévoit de renforcer sa présence internationale, notamment en Asie, à travers des partenariats stratégiques et des initiatives marketing ciblées.

L'esprit de la Manufacture

Le véritable enjeu pour Odiot n'est pas la demande — bien présente — mais la capacité à y répondre. Des années de déclin managérial ont fortement nui à la productivité. La situation a été redressée sans perte de savoir-faire artistique, et la nouvelle direction estime désormais possible un quadruplement du chiffre d'affaires sur les quatre à cinq prochaines années tout en préservant la singularité d'une Manufacture (royale ou d'empire...)

Chiffre d'affaires par division

Secteur	12/24A	12/25E	12/26E	12/27E	Chgt 25E/24		Chgt 26E/25E	
					k€	% du total	k€	% du total
Chiffre d'affaires	1 128	2 285	3 372	4 317	1 157 ▲	100 %	1 087 ▲	100 %
<i>O/w organic growth (%)</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0</i> ▲	<i>0 %</i>	<i>0</i> ▲	<i>0 %</i>
Cutlery Luxe		1 750	2 100	2 574	1 750 ▲	151 %	350 ▲	32 %
Shaped Decorative Pieces Luxe								
Prestigious Pieces Luxe		0,00	300	400	0 ▲	0 %	300 ▲	28 %
Special Luxe			46,7	93,3			47 ▲	4 %
Renovation Luxe		235	425	550	235 ▲	20 %	190 ▲	17 %
Other	1 128	300	500	700	-828 ▼	-72 %	200 ▲	18 %

Principales expositions

	Revenus	Coûts	Fonds propres
Devises "émergentes"	5,0 %	0,0 %	0,0 %
Dollar	25,0 %	40,0 %	0,0 %
Euro	60,0 %	100,0 %	100,0 %
Livre Sterling	10,0 %	0,0 %	0,0 %
Prix de l'électricité (MWh en €)	0,0 %	10,0 %	0,0 %
Risque climatique à long term	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Taux d'intérêt long terme	10,0 %	10,0 %	0,0 %

Géographie du chiffre d'affaires

Etats-Unis	10,0 %
Arabie saoudite	9,0 %
Dont Italie	45,0 %
Dont France	36,0 %

Nous identifions les expositions aux thématiques macro économiques (quelle est la part du chiffre d'affaires exposée au Dollar par ex.) plutôt que les sensibilités (quel est l'impact d'une variation de 5pc du Dollar sur le résultat net par ex.). Les expositions du chiffre d'affaires sont simples à comprendre. Celles qui concernent les coûts sont plus difficiles à identifier. C'est encore plus complexe en termes de fonds propres. L'évaluation se fait en prenant par défaut la position d'un investisseur en action jugeant de son patrimoine en Euro. Certains cas de figure sont délicats à démonter tel qu'un investisseur de la zone Euro achetant une valeur suisse cotant en CHF mais avec des comptes en Dollar...

Mécanismes de profit

Le défi pour Odiot – comme pour toute maison d’ultra-luxe – est de gérer une croissance non destructrice de ses valeurs. L’extension de marque peut apparaître comme une solution rapide, mais elle comporte le risque d’altérer l’image et son prestige. Lorsque l’artisanat constitue le socle même de la production – Odiot compte aujourd’hui huit artisans, avec un objectif de montée à quinze – la capacité ne peut être accrue du jour au lendemain. Toute sous-traitance étant exclue, l’augmentation des volumes ne pourra se faire que par le recrutement d’artisans qualifiés, la formation, ainsi que la modernisation des outils et des procédés. Dans l’immédiat la société semble avoir trouvé un bon équilibre entre gains en volume et rentabilité.

L’élément prix est également déterminant. Odiot répercutera la hausse du coût des métaux précieux et prévoit des augmentations tarifaires, notamment sur les pièces d’art uniques. Les prix, en tant que tels, ne constituent pas un obstacle ; certaines grandes pièces décoratives sont même désormais perçues par leurs acquéreurs comme des réserves de valeur.

Odiot a entamé la modernisation de son outil industriel, avec l’introduction de technologies telles que le soudage laser, et l’internalisation des bains d’or et d’argent. La société a également lancé une campagne de recrutement, ce qui aura inévitablement un impact sur les résultats financiers à court terme. Un financement dédié a été engagé à cet effet (voir section Dette).

Le groupe entrevoit cependant un chemin de croissance rentable, avec une marge d’EBITDA projetée à la hausse, passant de 16 % en 2024 à 24 % en 2026. Grâce à un effectif renforcé (+7 personnes) et à un outil de production renouvelé, l’objectif est de réduire les délais de fabrication. Les données utilisées dans ce rapport sont celles fournies par la société.

Il convient de rappeler la structure juridique actuelle : Odiot SA, société cotée, détient 52 % d’Odiot SAS, la société opérationnelle. Les comptes consolidés d’Odiot SA incluent donc nécessairement une part significative d’intérêts minoritaires, qui ne sont pas mis en avant dans les projections présentées par la société. Odiot SA a également conclu plusieurs contrats intragroupe avec la SAS (éliminés en consolidation), ce qui pourrait devenir sans objet si Odiot SA venait à exercer un contrôle intégral sur Odiot SAS à terme.

EBITDA/R par division

	12/24A	12/25E	12/26E	12/27E	Chgt 25E/24		Chgt 26E/25E	
					k€	% du total	k€	% du total
Total	184	415	1 081	1 477	231	100 %	666	100 %
Cutlery								
Shaped Decorative Pieces								
Prestigious Pieces								
Special								
Renovation								
Other/cancellations	184	415	1 081	1 477	231	100 %	666	100 %

Marge d'EBITDA/R par division

	12/24A	12/25E	12/26E	12/27E
Total	16,3 %	18,1 %	32,0 %	34,2 %
Cutlery				
Shaped Decorative Pieces				
Prestigious Pieces				
Special				
Renovation				

Valorisation

Les valorisations par comparables sont, sans surprise, dominées par Hermès. Contrairement à ce dernier, qui revendique fièrement une limitation volontaire de ses volumes, Odiot n'envisage certes pas de freiner ses ventes. Néanmoins, l'accès à ses produits reste restreint, ce qui crée une façon de rareté naturelle. Les deux années à venir permettront de mesurer si la maison adopte un modèle davantage axé sur les volumes, auquel cas des comparables plus « ordinaires » pourraient devenir pertinents.

La valorisation par DCF repose sur une hypothèse de forte croissance au cours des trois prochaines années. Au-delà, les prévisions de croissance à long terme relèvent davantage de l'estimation prudente. Nous avons retenu un taux de croissance annuel moyen de 12 %, en ligne avec celui observé sur le marché de l'ultra-luxe.

Notre calcul d'actif net réévalué (NAV) relève d'une ambitieuse tentative de modélisation détaillée, en s'appuyant sur les données de ventes segmentées fournies par Odiot. Les multiples EV/Ventes utilisés intègrent nécessairement une part d'arbitraire.

À la marge, selon le degré d'autofinancement atteint par Odiot et donc le niveau de ses stocks de métaux précieux, certains investisseurs pourraient y voir une forme de proxy des métaux précieux et notamment de l'argent. Une hypothèse encore prématurée à ce stade. À noter toutefois que, sur les dix dernières années, l'argent et l'or ont affiché des performances globalement similaires.



Valorisation

Méthodes		Valeurs (€)	Potentiel	Poids
DCF		89,0	123 %	35 %
Somme des parties		53,9	35 %	20 %
VE/Ebitda	Comparables	33,2	-17 %	20 %
P/E	Comparables	60,0	50 %	10 %
Rendement	Comparables	0,00	-100 %	10 %
Cours/Actif net comptable	Comparables	20,0	-50 %	5 %
Objectif de cours		55,6	39 %	

Valorisation basée sur les comparables

Calculé sur 18 mois de prévisions	P/E (x)	VE/Ebitda (x)	Cours/Actif net comptable (x)	Rendement (%)
Ratios des pairs	32,4	15,5	6,17	1,41
Ratios Odiot	16,2	13,5	-10,8	0,00
Prime	-25,0 %	-25,0 %	-25,0 %	-25,0 %
Cours objectifs (€)	60,0	33,2	20,0	0,00
Hermes International	44,8	25,5	10,2	0,85
Richemont	20,0	12,8	3,15	2,53
Brunello Cucinelli	44,6	17,9	9,66	1,15
Bosideng	12,0	6,26	2,68	6,38

DCF par action

Coût moyen pondéré du capital (CMPC)	%	9,96	Dette (trésorerie) nette moyenne	k€	2 261
Valeur actuelle des cash flow des années 1 à 11	k€	9 778	Provisions	k€	0,00
Free cash flow de l'année 11	k€	2 643	Pertes/(gains) actuariels non reconnus	k€	0,00
Taux de croissance à l'infini "g"	%	2,00	Immobilisations financières (juste valeur)	k€	0,00
"g" de Durabilité	%	1,65	Intérêts minoritaires (juste valeur)	k€	0,00
Valeur terminale	k€	31 815	Valeur des fonds propres	k€	19 831
Valeur actuelle de la valeur terminale	k€	12 313	Nombre d'actions	Th	223
en % de la valeur totale	%	55,7	DCF par action	€	89,0
Valeur totale actuelle	k€	22 092	Impact de la Durabilité sur le DCF	%	-2,66

Evaluer le coût du capital

Taux sans risque synthétique	%	3,50	Spread de crédit	bp	800
Prime de risque normative	%	5,00	Coût marginal de la dette	%	11,5
Taux d'impôt normalisé	%	25,0	Bêta de la société (endettée)	x	1,34
Échéance moyenne de la dette	Année	5	Ratio d'endettement à valeur de marché	%	30,7
Bêta sectoriel	x	1,18	Dette/VE	%	23,5
Bêta de la dette	x	1,60	Taux de rentabilité exigé par les actionnaires	%	10,2
Capitalisation boursière	k€	8 908	Coût de la dette	%	8,63
Dette nette (trésorerie) à valeur comptable	k€	2 734	Coût des fonds propres desendettés	%	9,39
Dette nette (trésorerie) à valeur de marché (Est.)	k€	1 642	Coût moyen pondéré du capital (CMPC)	%	9,96

Calcul du DCF

		12/24A	12/25E	12/26E	12/27E	Croissance	12/28E	12/35E
Chiffres d'affaires	k€	1 128	2 285	3 372	4 317	12,0 %	4 835	10 690
EBITDA	k€	184	415	1 081	1 477	12,0 %	1 655	3 658
Marge d'EBITDA	%	16,3	18,1	32,0	34,2		34,2	34,2
Variation du BFR	k€	0,00	-1 286	-154	-36,7	10,0 %	-40,4	-78,7
Cash flow d'exploitation total	k€	184	-872	927	1 441		1 614	3 579
Impôts sur les sociétés	k€	0,00	-89,6	-225	-292	8,00 %	-315	-540
Bouclier fiscal	k€	-250	-1,88	-19,4	-19,4	8,00 %	-20,9	-35,9
Investissements matériels	k€	-1 000	-700	-279	-279	5,00 %	-292	-411
Investissements matériels/CA	%	-88,7	-30,6	-8,26	-6,45		-6,05	-3,85
Cash flows libres avant coût du financement	k€	-1 066	-1 663	404	851		985	2 591
Divers ajustements (incl R&D, etc.) pour les besoins...	k€						2 300 (1)	
Free cash flow ajustés	k€	-1 066	-1 663	404	851		3 285	2 591
Free cash flow actualisés	k€	-1 066	-1 663	367	704		2 471	1 003
Capitaux investis	€	-0,30	1,20	1,70	1,98		4,38	6,16

1. NPVed tax loss carry.

Somme des parties

	% détenu	Technique d'évaluation	Multiple utilisé	Participation à 100% (k€)	Valorisation participation (k€)	En devise par action (€)	% des actifs bruts
Cutlery	100 %	EV/Sales	6	10 500	10 500	47,1	81,4 %
Decorative & Prestigi...	100 %	EV/Sales	4	1 200	1 200	5,39	9,30 %
Special & renovation	100 %	EV/Sales	4	1 200	1 200	5,39	9,30 %
Autre					0,00	0,00	0,00 %
Actif brut					12 900	57,9	100 %
Trésorerie/(dette) nette fin d'année					-900 ⁽¹⁾	-4,04	-6,98 %
Engagements donnés					0,00	0,00	0,00 %
Engagements reçus					0,00	0,00	0,00 %
Somme des parties					12 000	53,9	93,0 %
Nbre d'actions net de l'autocontrôle (fin d'année)					223		
Somme des parties par action (€)					53,9		
Décote du cours actuel par rapport à la somme des parties (%)					25,8		

1. Net debt of c. €2.7m is reduced by expected recoveries on financial assets (Vergnet for €1.4m and Preatoni for €0.4M). Management sees a positive outcome

Dette

At the end of February, capital increases were achieved by (a) the conversion of the current accounts of AMC Asset Segregated, chairman Gilles-Emmanuel Trutat, and the directors, (b) the conversion of previous debts held by several Swiss private banks, a Luxembourg fund, and large individual investors, (c) the contribution of new funds by five qualified private investors.

The amount of the 3 capital increases totalled €5m (issue premium included) for 12,267,219 new shares issued at 0.40 euro per share. The funds raised have been devoted to the renovation of the industrial building located in Brétigny-sur Orge (France), the acquisition of new matrices, particularly for the Compiègne and Demidoff collections and a laser welding machine.

In May, a non-dilutive fundraising aimed to finance three priority areas: 1) the creation of strategic reserves of precious metals (silver and gold bullion) so as to anticipate demand and guarantee optimal delivery times; 2) the optimization of industrial tools, to improve production efficiency and support the anticipated growth; 3) The inventory and restoration of the House's historical archives, true witnesses to its artistic and cultural heritage.

Odiot Holding has issued senior unsecured, non-convertible bonds offering 8% for a €50k investment over five years and 12% for a €100k investment over two years, with a target raise of €1m.

At the margin for now, the precious metals needed for manufacturing could be hoarded for a short while. Directional positioning on metals could help the bottom line. Obviously, this would happen with limited risk as metals have a natural manufacturing exit. It is worth pointing out that, over long periods, gold and silver tend to deliver similar performances.

Detailed financials at the end of this report

Financement et liquidité

		12/24A	12/25E	12/26E	12/27E
EBITDA	k€	184	415	1 081	1 477
Cash flow des opérations	k€	-816	317	778	1 108
Fonds propres	k€	-6 596	-1 197	-590	502
Dette brute	k€	5 962	4 126	3 980	3 528
+ Trésorerie brute	k€	1 397	1 392	2 192	2 188
= Dette nette / (trésorerie)	k€	4 565	2 734	1 788	1 340
Autorisations de découvert non tirées	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Ratio d'endettement	%				311
Fonds propres/Actif total (%)	%	8 408	-58,0	-32,0	21,3
<i>Dette nette ajustée/EBITDA(R)</i>	<i>x</i>	<i>25,5</i>	<i>6,59</i>	<i>1,65</i>	<i>0,91</i>
<i>Dette brute ajustée/EBITDA(R)</i>	<i>x</i>	<i>33,1</i>	<i>9,95</i>	<i>3,68</i>	<i>2,39</i>
<i>Dette brute ajustée/(Dette brute ajustée+Fonds ...)</i>	<i>%</i>	<i>-1 210</i>	<i>141</i>	<i>117</i>	<i>87,5</i>
<i>Ebit cover</i>	<i>x</i>	<i>-0,82</i>	<i>54,1</i>	<i>13,0</i>	<i>17,4</i>
<i>CF des opérations/dette brute</i>	<i>%</i>	<i>-13,4</i>	<i>7,69</i>	<i>19,5</i>	<i>31,4</i>
<i>CF des opérations/dette nette</i>	<i>%</i>	<i>-17,9</i>	<i>11,6</i>	<i>43,5</i>	<i>82,7</i>
<i>FCF/Dette brute ajustée</i>	<i>%</i>	<i>-29,8</i>	<i>-40,4</i>	<i>8,69</i>	<i>22,5</i>
<i>(Trésor. brute + FCF + Découverts)/Dette CT</i>	<i>x</i>	<i>-0,14</i>	<i>-0,13</i>	<i>1,28</i>	<i>1,95</i>
<i>FCF/Dette CT</i>	<i>x</i>	<i>-0,61</i>	<i>-0,78</i>	<i>0,17</i>	<i>0,52</i>

A Savoir

The current owner-manager has secured financial partners to support a renewed focus on value creation at Odiot, with a likely exit envisaged within a limited number of years. Mr. Trutat continues to increase his stake toward 18%-20% while maintaining stable control, demonstrating both ambition and confidence in the business.

Given the company's limited assets and resources, pursuing overly rapid growth would be risky. Management will need to strike the right balance between expanding the top line and preserving the brand's artisanal standards and craftsmanship capacity (see valuation section).

Actionnaires

Nom	% détenu	Dont droits de votes	Dont flottant
Trutat & related	48,0 %	48,0 %	0,00 %
Members of the Board	2,00 %	2,00 %	0,00 %
Flottant			50,0 %

Sustainability

Score de durabilité

La durabilité est constituée d'éléments analytiques contribuant au E, au S et au G, qui peuvent être mis en évidence comme précurseurs de la durabilité et peuvent être combinés de manière satisfaisante.

	Score	Poids
Gouvernance		
Taux de membres indépendants du Conseil d'Administration	7/10	25 %
Diversité géographique du Conseil d'Administration	4/10	20 %
Fonction de Chairman distincte de l'exécutif	✗	5 %
Environnement		
Emissions CO ²	1/10	25 %
Prélèvement d'eau	1/10	10 %
Social		
Évolution de la dispersion des salaires	0/10	5 %
Satisfaction au travail	3/10	5 %
Communication interne	10/10	5 %
Score de durabilité	3,5/10	100%

Gouvernance & Management

Little is known about the governance beyond the active involvement of the owner and management. Mr. Trutat has extensive experience in financial matters and in managing precision mechanics and metallurgy micro-caps, and he appears to have the practical capabilities required to address the operational and production challenges typically faced by a business of this size.

Score de gouvernance

Société (Secteur)

2,6_(5,5)

Independent board

Oui

Paramètres	Société	Secteur	Score	Poids
Nombre de membres du Conseil d'Administration	6	12	9/10	5,0 %
Féminisation du Conseil d'Administration (%)	0	41	1/10	5,0 %
Diversité géographique du Conseil d'Administration (%)	83	70	4/10	10,0 %
Age moyen des membres du CA	N/A	57	0/10	5,0 %
Type de société : Sous influence familiale			4/10	10,0 %
Taux de membres indépendants du Conseil d'Administration	66	45	7/10	20,0 %
Une Action, un droit de vote			✗	15,0 %
Fonction de Chairman distincte de l'exécutif			✗	5,0 %
Le Chairman n'est pas un ancien membre du comité de direction			✗	5,0 %
Transparence totale des rémunérations du comité de direction			✗	0,0 %
Transparence des seuils à atteindre avant attribution de bonus			✗	0,0 %
Le comité des rémunérations rapporte au Conseil d'Administration			✗	5,0 %
Statuts intelligibles et simples			✗	15,0 %
Score de gouvernance			2,6/10	100,0 %

Management

Nom		Fonction	Date de naissance	Date d'entrée	Date de sortie	Salaire, in k€ (year) Trésorerie Rémunération en titres
Gilles-Emmanuel TRUTAT	M	 DG		2024		
Laetitia MAFFEI	M	 co-CEO		2024		

Conseil d'administration

Nom		Indep.	Fonction	Fin du mandat actuel	Date de naissance	Date d'entrée	Date de sortie	Jetons de présence, en k€ (année)	Valeur des titres, en k€ (année)
Thierry BIGNET	M		Membre			2024			
Marc JOBERT	M	 	Membre			2024			
Laetitia MAFFEI	M	 	Membre			2024			
Yves POZZO DI BORGO	M	 	Membre			2024			
Emilie THÉBAULT	M	 	Membre			2024			
Gilles-Emmanuel TRUTAT	M	 	Membre			2024			

Environnement

The environmental score is mediocre as Odiot SA is not in a position to supply carbon and water data at this juncture

Score d'Environnement

Ensembles de données évalués en tant que tendances sur un calendrier glissant, en fonction du secteur

Paramètres	Score	Secteur	Poids
Emissions CO ²	1/10	4/10	30 %
Prélèvement d'eau	1/10	5/10	30 %
Energie	2/10	4/10	25 %
Déchets	2/10	5/10	15 %
Score d'Environnement	1,4		100%

Société (Secteur)

1,4 (4,4)

Paramètres environnementaux

Société

2025

1,4

Données sectorielles

Société	Pays	Score d'Environnement	Energie (totale, GJ)	Emissions CO2 (tonnes)	Prélèvement d'eau (m3)	Déchets (total, tonnes)
Prada		7/10	376 585	31 567	422 500	2 951
Moncler		5/10	224 240	20 140	5 428 118	1 700
Haier Smart Home - D shares		6/10	5 110 537	650 677	5 822 925	115 132
Knaus Tabbert		4/10	143 741	3 222	48 343	8 934
Odiot		1/10				
LVMH		7/10	6 333 156	198 368	4 244 877	157 780
Richemont		7/10	1 167 505	20 630	2 557 443	15 403
adidas		3/10	1 790 201	135 814	301 906	26 382
Kering		8/10	1 566 302	43 480	870 384	23 331
Swatch		7/10	1 343 880	61 489	391 734	8 111
Hermes International		6/10	841 446	52 257	628 000	18 717
Burberry		5/10	202 545	17 885	185 930	
Electrolux		6/10	2 862 313	216 000	2 816 000	152 270
Husqvarna		8/10	963 090	27 722	477 445	24 013
HUGO BOSS		4/10	493 758	25 520	58 180	7 870
PUMA		7/10	446 123	6 574	123 523	6 767
Seb		2/10	n/a	211 978	2 654 000	57 616
TomTom		6/10	32 130	1 393	8 670	134
CEWE		2/10	140 134	4 421		12 601

Social

The HR score is weakened by the lack of historical staffing data. Silversmiths seem however happy to deploy their experience under the new growth plans.

Social score

Société (Secteur)

5,3 (6,4)

Paramètres Quantitatifs (67 %)

Ensemble de mesures numériques liées au personnel, disponibles dans le modèle propriétaire AlphaValue, visant à établir un classement sur les questions sociales et de ressources humaines.

Paramètres	Score	Poids
Evolution du personnel total	5/10	20 %
Evolution du salaire moyen	10/10	35 %
Part de la valeur ajoutée absorbée par les frais de personnel	1/10	25 %
Part de la valeur ajoutée absorbée par les impôts	1/10	20 %
Évolution de la dispersion des salaires	0/10	0 %
Bonus Effectif et Retraites (0 ou 1)	0	
Quantitative score	5,0/10	100%

Paramètres Qualitatifs (33 %)

Ensemble de critères qualitatifs, à cocher par l'analyste

Paramètres	Score	Poids
Accidents du travail	10/10	25 %
Developpement des ressources humaines	6/10	35 %
Paye	0/10	20 %
Satisfaction au travail	3/10	10 %
Communication interne	10/10	10 %
Score Qualitatif	5,9/10	100%

Les analystes d'AlphaValue cochent des cases sur les composantes essentielles de la vie sociale et des ressources humaines de l'entreprise.

La décision de cocher Oui ou Non est en grande partie une évaluation qui combine la communication de l'entreprise sur la question pertinente et le meilleur jugement de l'analyste à partir de son expérience.

Score Qualitatif

Paramètres	Oui  / Non 	Poids
Accidents du travail		25 %
Des objectifs ont-ils été fixés sur tous les sites du groupe?		10,0 %
Les accidents du travail sont-ils en diminution?		15,0 %
Developpement des ressources humaines		35 %
Les compétences nécessaires pour atteindre les objectif du groupe sont-elles identifiées		3,5 %
Existe-t-il un plan de recrutement à moyen terme (2 à 5 ans)		3,5 %
Existe-t-il une stratégie de formation pour atteindre les objectifs fixés par la société?		3,5 %
Les salariés sont-ils formés aux objectifs de demain?		3,5 %
Tous les salariés ont-ils accès à la formation?		3,5 %
Le groupe n'a pas fait de plan social ou tout autre forme licenciement économique sur l'année?		3,5 %
Les talents sont-ils restés?		3,5 %
Les managers ont-ils des objectifs de management?		3,5 %
Si oui, les résultats sont-ils pris en compte pour la réévaluation salariale?		3,5 %
La mobilité interne entre les différentes unités du groupe est-elle encouragée?		3,5 %
Paye		20 %
Existe-t-il un comité de rémunération ?		6,0 %
La rémunération variable prend-t-elle en compte la performance du groupe et celle du salarié?		14,0 %
Satisfaction au travail		10 %
Existe-t-il une mesure de la satisfaction des salariés?		3,3 %
Chacun peut-il y participer?		3,4 %
Y a-t-il un plan d'action pour améliorer le moral des salariés?		3,3 %
Communication interne		10 %
La stratégie et les objectifs du groupe sont-ils disponibles pour tous les salariés?		10,0 %
Score Qualitatif	5,9/10	100.0%

Momentum

L'analyse par le momentum consiste à évaluer la tendance boursière sur un instrument financier, à partir de l'analyse des flux d'échanges sur cet instrument. Les principaux indicateurs utilisés dans notre outil de momentum sont les moyennes mobiles simples sur 3 échelles de temps : le court terme (20 jours de bourse), le moyen terme (50j) et le long terme (150j).

Le positionnement de ces moyennes mobiles les unes par rapport aux autres nous indique l'orientation des flux sur ces 3 échelles de temps. Par exemple si les moyennes mobile courtes et intermédiaires sont au dessus de la moyenne longue cela détermine une orientation haussière à confirmer.

Nous prenons également en compte la position du dernier cours de bourse par rapport aux trois moyennes mobiles (indicateur avancé) ainsi que la dynamique de ces 3 moyennes -baissière, neutre, haussière- qui est plutôt un indicateur retardé.

Les indications directionnelles données par les flux au travers des moyennes mobiles et les cours doivent être confirmées par les volumes pour valider le signal. Nous utilisons pour cela un calcul de hausse moyenne des volumes sur 10 semaines complété par un calcul relatif sur les volumes à la hausses et les volumes à la baisse pour valider nos analyses



: Momentum fortement positif correspondant a une tendance haussière des moyennes mobiles sur toutes les échelles de temps, confirmée par les volumes.



: Momentum plutôt positif correspondant à une orientation globalement haussière des moyennes mobiles, atténué par une situation de sur-achat ou par l'absence de volumes.



: Momentum plutôt négatif correspondant à une orientation neutre ou baissières des moyennes mobiles, atténué par une situation de sur-vente ou par l'absence de volumes.



: Momentum fortement négatif correspondant à une tendance baissière des moyennes mobiles sur toutes les échelles de temps, confirmée par les volumes.

Moyenne mobile MACD & Volume

€/€ sensibilité

£/€ sensibilité

Euro sensibilité

Secteur Consommation durable

Données financières

Clefs de valorisation

		12/24A	12/25E	12/26E	12/27E
PER ajusté	x	-0,05	28,8	12,7	9,09
PER publié	x	-0,05	-5,27	12,7	9,09
VE/EBITDA(R)	x	26,0	28,1	9,90	6,94
EV/EBIT	x	-5,86	28,7	10,6	7,59
EV/Sales	x	4,24	5,09	3,17	2,37
P/ANC	x	-0,01	-7,44	-15,1	17,7
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>Rendement du cash flow disponible</i>	%	-2 034	-18,7	3,88	8,90
Cours moyen	€	0,40	40,0	40,0	40,0

Compte d'exploitation consolidé

		12/24A	12/25E	12/26E	12/27E
Chiffre d'affaires	k€	1 128	2 285	3 372	4 317
Croissance du CA	%	-24,9	103	47,6	28,0
CA par employé	k€	75,2	152	225	288
Croissance organique	%	0,00	0,00	0,00	0,00
Magasins/points de vente	Unité	0	15	0	0
Achats et coûts externes (incl. IT)	k€	0,00	-1 328	-1 334	-1 723
Coûts de personnel	k€	-338	-542	-957	-1 117
Loyers de location opérationnelle	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Coût des ventes (indicatif)	k€	0,00	-204	-310	-392
EBITDA	k€	184	415	1 081	1 477
EBITDA publié	k€	184	291	718	1 030
EBITDA(R)	k€	184	415	1 081	1 477
Marge d'EBITDA(R)	%	16,3	18,1	32,0	34,2
EBITDA(R) par employé	k€	12,3	27,6	72,0	98,5
Dotations aux amortissements	k€	-1 000	-8,50	-73,8	-128
Dotations aux amortissements/CA	%	88,7	0,37	2,19	2,96
Dépréciations	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
dont amortissement des concessions	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Dotations aux provisions	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Reprises de provision	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Résultat opérationnel courant	k€	-816	406	1 007	1 349
Marge opérationnelle courante	%	-72,4	17,8	29,9	31,3
Autres revenus/dépenses (cash)	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres rev./dép. (non cash; incl. réévaluat° d'actifs)	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Valeur actuelle des instruments d'exploitation	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Résultat des JV	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendes versés par les JV	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Cash flow provenant des JV	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Dépréciation des survaleurs	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Résultat d'exploitation (EBIT)	k€	-816	406	1 007	1 349
Charges financières	k€	-1 000	-7,50	-77,5	-77,5
dont effectivement décaissé	k€	-1 000	0,00	0,00	0,00
Produits financiers	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres produits (charges) financiers	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Résultat financier net	k€	-1 000	-7,50	-77,5	-77,5
dont services des engagements de retraites	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Profits avant impôts et exceptionnels	k€	-1 816	399	929	1 272
Eléments exceptionnels et autres (avant impôts)	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
dont composante cash	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Impôt courant	k€	0,00	-89,6	-225	-292
Déficits fiscaux reportables	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Impôts différés	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Impôts sur les sociétés	k€	0,00	-89,6	-225	-292
Taux d'imposition	%	0,00	22,5	24,2	23,0
Marge nette	%	-161	13,5	20,9	22,7
Mises en équivalence	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendes reçus des mises en équivalences	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Intérêts minoritaires	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
dividendes versés aux minoritaires	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Résultat des activités destinées à être cédées	k€	0,00	-2 000	0,00	0,00
Résultat net pdg	k€	-1 816	-1 691	704	980
Dépréciation des survaleurs	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres ajustements	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Résultat net ajusté, pdg	k€	-1 816	309	704	980

Economie d'intérêts	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Résultat corrigé et dilué	k€	-1 816	309	704	980
NOPAT	k€	-612	305	755	1 012

Tableau de financement

		12/24A	12/25E	12/26E	12/27E
EBITDA	k€	184	415	1 081	1 477
Variation du BFR	k€	0,00	-1 286	-154	-36,7
<i>dont (augm.)/dimin. des créances clients</i>	k€	0,00	39,4	-61,4	-56,6
<i>dont (augm.)/dimin. des stocks</i>	k€	0,00	0,27	-26,0	-28,7
<i>dont augm./(dimin.) des dettes fournisseurs</i>	k€	0,00	-1 309	-41,9	53,6
<i>dont augm./(dimin.) autres dettes</i>	k€	0,00	-16,9	-24,4	-5,00
Dividendes reçus des mises en équivalence	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Impôt payé	k€	0,00	-89,6	-225	-292
Éléments exceptionnels	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres cash flows d'exploitation	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Cash flows d'exploitation total	k€	184	-961	702	1 149
Investissements matériels	k€	-1 000	-700	-279	-279
<i>Investissements / dotations aux amortissements</i>	%	100	8 235	377	218
Acquisitions de titres	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres flux d'investissement	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Flux d'investissement net	k€	-1 000	-700	-279	-279
Charges financières nettes	k€	-1 000	-7,50	-77,5	-77,5
<i>dont compasante cash</i>	k€	-1 000	-7,50	-77,5	-77,5
Dividendes (maison mère)	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendes payés aux minoritaires	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	k€	0,00	3 500	600	0,00
<i>dont (achat)/vente d'actions d'autocontrôle</i>	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
(Aug.)/réduction de la dette nette	k€	0,00	-1 836	-146	-452
Autres flux financiers	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Flux financiers totaux	k€	-1 000	1 657	377	-530
Variations de périmètre	k€	0,00	0,00	0,00	-344
Variation de la trésorerie	k€	-1 816	-4,67	800	-3,41
Variation de la dette nette	k€	-1 816	1 831	946	449
Cash flow disponible (avant div)	k€	-1 816	-1 669	346	793
Cash flow opérationnel	k€	184	-961	702	1 149
<i>Taux de réinvestissement (invest./Immo. corporelles)</i>	%	-18,2	-13,5	-5,78	-5,92

Bilan		12/24A	12/25E	12/26E	12/27E
R&D immobilisée	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Survaleurs	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Droits incorporels (y compris concessions)	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres immobilisations incorporelles	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Total actif incorporel	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Immobilisations corporelles	k€	109	445	875	1 118
Droits de tirage	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Immobilisations financières (invest. LT dans des sociétés)	k€	208	80,0	0,00	0,00
Instruments dérivés liés aux op couverture (part LT)	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres immo. financières (optique de placement)	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>dont disponible à la vente</i>	<i>k€</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
BFR	k€	-616	671	824	861
<i>dont clients (+)</i>	<i>k€</i>	<i>99,2</i>	<i>59,8</i>	<i>121</i>	<i>178</i>
<i>dont stocks (+)</i>	<i>k€</i>	<i>1 040</i>	<i>1 040</i>	<i>1 066</i>	<i>1 095</i>
<i>dont fournisseurs (+)</i>	<i>k€</i>	<i>1 673</i>	<i>364</i>	<i>322</i>	<i>376</i>
<i>dont engagements courants (+)</i>	<i>k€</i>	<i>82,3</i>	<i>65,4</i>	<i>41,0</i>	<i>36,0</i>
Autres actifs courants	k€	220	866	144	384
<i>dont actifs d'impôts</i>	<i>k€</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
Actif total (net des engagements CT)	k€	-78,4	2 062	1 843	2 363
Capitaux propres part du groupe	k€	-6 596	-1 197	-590	502
Quasi-fonds propres et actions de préférence	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Intérêts minoritaires	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Provisions pour retraite	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres provisions pour risques et charges	k€	130	0,00	0,13	0,00
Charges d'IS	k€	1 486	466	584	516
Autres charges	k€	336	59,6	61,1	5,00
Endettement net / (trésorerie)	k€	4 565	2 734	1 788	1 340
Passifs totaux	k€	-78,4	2 062	1 843	2 363
Gross Cash	k€	1 397	1 392	2 192	2 188
Endettement net moyen / (trésorerie)	k€	2 783	3 650	2 261	1 564
Endettement net ajusté	k€	4 695	2 734	1 788	1 340

Endettement net / (trésorerie) de la maison mère	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Actifs dédiés	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Actifs de concession	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Leasing opérationnel et autres engagements de location	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Garanties données hors bilan	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Obligations conditionnelles	k€	0,00	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise		12/24A	12/25E	12/26E	12/27E
VE/EBITDA(R)	x	26,0	28,1	9,90	6,94
VE/EBIT	x	-5,86	28,7	10,6	7,59
VE/CA	x	4,24	5,09	3,17	2,37
EV/Capital investi	x	-16,0	9,73	6,30	5,18
Capitalisation boursière	k€	89,3	8 908	8 908	8 908
+ Provisions (incluant les retraites)	k€	130	0,00	0,13	0,00
+ Pertes/(gains) actuariels non reconnus	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	k€	4 565	2 734	1 788	1 340
+ Droits d'utilisation (depuis 2019) / Dette implicite aux immo. en ...	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
- Immobilisations financières (juste valeur) et autres	k€				
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	k€				
= Valeur d'entreprise	k€	4 785	11 642	10 696	10 248

Données par action

		12/24A	12/25E	12/26E	12/27E
BPA ajusté (avant amort. des survaleurs et dilution)	€	-8,15	1,39	3,16	4,40
<i>Croissance des BPA</i>	%	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	128	39,2
BPA publié	€	-8,15	-7,59	3,16	4,40
Dividende net par action	€	0,00	0,00	0,00	0,00
Dont paiement exceptionnel	€	0,00	0,00	0,00	0,00
Cash flow libre par action	€	-8,15	-7,49	1,55	3,56
Cash flow opérationnel par action	€	0,83	-4,32	3,15	5,16
Actif net comptable par action	€	-29,6	-5,38	-2,65	2,26
Nombre d'actions ordinaires	Th	223	223	223	223
Equivalent nombre d'actions ordinaires (fin d'année)	Th	223	223	223	223
Nombre d'actions pour Capi.	Th	223	223	223	223
Autocontrôle (fin d'année)	Th				
Nbre d'actions net de l'autocontrôle (fin d'année)	Th	223	223	223	223
Nombre d'actions ordinaires moyen	Th	223	223	223	223
Conversion d'instruments de dette en actions	Th	0,00	0,00	0,00	0,00
Règlement de stock-options exerçables	Th	0,00	0,00	0,00	0,00
Règlement probable de stock-options non exerçables	Th	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres engagements d'émettre des titres	Th	0,00	0,00	0,00	0,00
Dilution (moyenne)	Th	0,00	0,00	0,00	0,00
Nombre d'actions dilué (moyen)	Th	223	223	223	223
Survaleur par action	€	0,00	0,00	0,00	0,00
BNA après amort. des survaleurs (dilué)	€	-8,15	1,39	3,16	4,40
BNA avant amort. des survaleurs (non dilué)	€	-8,15	-7,59	3,16	4,40
Dividende préférentiel	€	0,00	0,00	0,00	0,00
Taux de distribution	%	0,00	0,00	0,00	0,00
Ratio de "pay out" (div. + rachat / résultat)	%	0,00	0,00	0,00	

Financement et liquidité

		12/24A	12/25E	12/26E	12/27E
EBITDA	k€	184	415	1 081	1 477
Cash flow des opérations	k€	-816	317	778	1 108
Fonds propres	k€	-6 596	-1 197	-590	502
Dette brute	k€	5 962	4 126	3 980	3 528
dont échéance moins d'un an	k€	2 962	2 126	1 980	1 528
dont échéance entre 1 et 5 ans	k€	3 000	2 000	2 000	2 000
+ Trésorerie brute	k€	1 397	1 392	2 192	2 188
= Dette nette / (trésorerie)	k€	4 565	2 734	1 788	1 340

Emprunts bancaires	k€	208			
Autres financements	k€	5 754	4 126	3 980	3 528
Autorisations de découvert non tirées	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Ratio d'endettement	%				311
Fonds propres/Actif total (%)	%	8 408	-58,0	-32,0	21,3
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	25,5	6,59	1,65	0,91
Dette brute ajustée/EBITDA(R)	x	33,1	9,95	3,68	2,39
Dette brute ajustée/(Dette brute ajustée+Fonds propres)	%	-1 210	141	117	87,5
Ebit cover	x	-0,82	54,1	13,0	17,4
CF des opérations/dette brute	%	-13,4	7,69	19,5	31,4
CF des opérations/dette nette	%	-17,9	11,6	43,5	82,7
FCF/Dette brute ajustée	%	-29,8	-40,4	8,69	22,5
(Trés. brute + FCF + Découverts)/Dette CT	x	-0,14	-0,13	1,28	1,95
FCF/Dette CT	x	-0,61	-0,78	0,17	0,52

Analyse du ROE par la méthode de Dupont

		12/24A	12/25E	12/26E	12/27E
Charge d'IS (Net/Pretax pre-except.)	x	1,00	-4,24	0,76	0,77
Marge opérationnelle (EBIT/CA)	%	-72,4	17,8	29,9	31,3
Rotation des actifs(CA/actifs moyens)	%	22,7	230	173	205
Levier (Actifs moyens/Fonds propres moyens)	x	-1,77	-0,25	-2,19	-47,8
Rendement des fonds propres (ROE)	%	64,9	43,4	-78,8	-2 227
ROA	%	161	36,4	59,3	68,2

Réconciliation des capitaux propres

		12/24A	12/25E	12/26E	12/27E
Fonds propres année N-1	k€	-665	-2 481	-1 197	-590
+ Profits nets de l'année	k€	-1 816	-1 691	704	980
- Dividendes (maison mère)	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Augmentation de capital	k€	0,00	3 500	600	0,00
dont diminution (augmentation) de l'autocontrôle	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
dont stock options exercées	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
- Gains (pertes) actuariels non reconnus	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Autres éléments de résultat ("comprehensive")	k€	0,00	-525	-697	113
= Fonds propres fin d'année	k€	-2 481	-1 197	-590	502

Personnel

		12/24A	12/25E	12/26E	12/27E
Chiffre d'affaires par employé	k€	75,2	152	225	288
Coûts de personnel unitaire	k€	-22,5	-36,1	-63,8	-74,5
<i>Variation des coûts de personnel</i>	%	-0,29	60,4	76,5	16,8
<i>Variation des coût de personnel unitaire</i>	%	-0,29	60,4	76,5	16,8
<i>Coûts de pers./(Ebitda+Coûts de pers.)</i>	%	64,8	56,7	47,0	43,1

Nombre d'employés moyen	utp	15,0	15,0	15,0	15,0
Europe	utp	15,0	15,0	15,0	15,0
Amérique du Nord	utp	0,00	0,00	0,00	0,00
Amérique du Sud	utp	0,00	0,00	0,00	0,00
Asie	utp	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres pays clés	utp	0,00	0,00	0,00	0,00
Coûts totaux de personnel	k€	-338	-542	-957	-1 117
Salaires	k€	-338	-542	-957	-1 117
<i>dont contributions sociales</i>	k€	-97,0			
Païement en titres	k€			0,00	0,00
Coûts relatfs aux retraites	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Charges de soins	k€	0,00	0,00	0,00	0,00

Chiffre d'affaires par division

		12/24A	12/25E	12/26E	12/27E
Chiffre d'affaires	k€	1 128	2 285	3 372	4 317
<i>O/w organic growth (%)</i>	%	0,00	0,00	0,00	0,00
Cutlery	k€		1 750	2 100	2 574
Shaped Decorative Pieces	k€				
Prestigious Pieces	k€		0,00	300	400
Special	k€			46,7	93,3
Renovation	k€		235	425	550
Other	k€	1 128	300	500	700

Résultat par division

		12/24A	12/25E	12/26E	12/27E
EBITDA/R Analysis					
Cutlery	k€				
Shaped Decorative Pieces	k€				
Prestigious Pieces	k€				
Special	k€				
Renovation	k€				
Other/cancellations	k€	184	415	1 081	1 477
Total	k€	184	415	1 081	1 477
EBITDA/R margin	%	16,3	18,1	32,0	34,2

Géographie du chiffre d'affaires

		12/24A	12/25E	12/26E	12/27E
Russie	%	0,00	0,00		
Etats-Unis	%	8,00	10,0		
Europe	%	0,00	0,00		
o/w France	%	31,0	36,0		
o/w Italy	%	8,00	45,0		
o/w UK	%	47,0	0,00		
Arabie saoudite	%	0,00	9,00		
Other	%	6,00	0,00		

ROCE

		12/24A	12/25E	12/26E	12/27E
Rendement des capitaux investis	%	205	25,5	44,4	51,2
CFROI/C	%	608	-140	20,3	40,1
Survaleur	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Dépréciation cumulée des survaleurs	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Immobilisations incorporelles	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Dépréciation cumulée des immo. incorporelles	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Couvertures à LT	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
R&D mmobilisée	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Droits d'utilisation / Valeur actuelle des engagements de leasing	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres actifs immobilisés	k€	109	445	875	1 118
Amortissements cumulés	k€	-5 611	-5 619	-5 693	-5 821
BFR	k€	-616	671	824	861
Autres actifs	k€	208	80,0	0,00	0,00
Pertes/(gains) actuariels non reconnus	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Capitaux employés après amortissement (Capitaux investis)	k€	-299	1 196	1 699	1 979
Capitaux employés avant amortissement	k€	-5 910	-4 423	-3 994	-3 842

Capitaux employés par division

		12/24A	12/25E	12/26E	12/27E
Cutlery	k€				
Shaped Decorative Pieces	k€				
Prestigious Pieces	k€				
Special	k€				
Renovation	k€				
Other	k€	-299	1 196	1 699	1 979
Total capital employed	k€	-299	1 196	1 699	1 979

Opinion fondamentale

S'il est implicite que les recommandations formulées par AlphaValue sont de bonne foi, elles ne devraient jamais constituer l'unique fondement d'une décision d'investissement.

Les recommandations sont construites dans une approche de "père de famille".

Les valorisations sont calculées du point de vue d'un **actionnaire minoritaire**, à moyen terme (6 mois).

Les outils de valorisation sont présentés de façon **transparente**, toutes les valeurs sous-jacentes sont accessibles, et **cohérente**, la méthodologie est la même quelque soit le titre, en tenant compte cependant des différences de nature entre valeurs financières et non financières. Une action avec un objectif de cours en-dessous de son cours actuel ne sera jamais associée à un Accumuler ou un Achat.

Les recommandations se basent sur des objectifs de cours sans prendre en compte le rendement du dividende. Les seuils pour les quatre niveaux de recommandations peuvent changer de temps à autres selon les conditions de marché. Les seuils sont définis comme indiqué ci-dessous, SI L'ON SUPPOSE que les taux longs sans risque demeurent entre 2 et 5%.

Recommandation	Volatilité Faible 10 < VIX index < 30	Volatilité Normale 15 < VIX index < 35	Volatilité Elevée 35 < VIX index
Achat ●	Plus de 15 % de potentiel	Plus de 20 % de potentiel	Plus de 30 % de potentiel
Accumuler ●	De 5 % à 15 %	De 5 % à 20 %	De 10 % à 30 %
Alléger ●	De -10 % à 5 %	De -10 % à 5 %	De -10 % à 10 %
Vente ●	Moins de -10 %	Moins de -10 %	Moins de -10 %

L'absence de recommandation « neutre » est délibérée. Investir dans les actions est sans intérêt si le retour attendu n'est pas au moins au niveau des taux sans risque (avant prise en compte du dividende).

Bien que les recommandations soient déterminées par les objectifs de cours, la direction d'AlphaValue entend maintenir une cohérence globale sur son univers de couverture et est susceptible, de temps à autre, de changer certains paramètres globaux, ce qui pourrait affecter le niveau de définitions des recommandations et/ou la distribution des recommandations dans les quatre champs ci-dessus. Par exemple, baisser la prime de risque dans un contexte de prudence excessive pourrait augmenter la proportion de recommandations positives.

Valorisation

Les méthodes de valorisation ont été élaborées dans un souci de cohérence et de transparence.

Les sociétés sont réparties en 3 catégories selon leur activité principale: Banques, Assurances et Non Financières.

L'appartenance à une de ces 3 catégories détermine la méthode de construction du cours objectif.

Le cours objectif résulte d'une pondération de plusieurs critères de valorisation, qui peuvent être changés en cas de besoin. Toutes les sociétés d'une même catégorie sont valorisées de la même manière et donc de façon cohérente entre elles.

Au sein de l'univers des sociétés Non Financières, 4 sous-catégories permettent de prendre en compte les spécificités inhérentes au secteur d'activité: 1) "Industrielles standard"; 2) "Holdings" pour lesquelles la mesure de l'actif net réévalué est prépondérant; 3) "Valeurs de croissance" pour lesquelles l'accent est mis sur la valorisation par analogies avec des valeurs comparables; 4) "Sociétés en perte" pour lesquelles justement la valorisation par les comparables ne fonctionne pas. La valorisation est alors assise principalement sur la méthode du DCF (Discounted Cash Flow ou actualisation des flux de trésorerie futurs) et la mesure de l'Actif net réévalué. Ces deux dernières méthodes reviennent à « redonner du long terme » à la société sous revue.

Méthode de valorisation	Industrielles standard	Valeurs de croissance	Holding company	Sociétés en pertes	Banques	Assurances
DCF	35%	35%	10%	40%	0%	0%
Actif net réévalué	20%	20%	55%	40%	25%	15%
PER	10%	10%	10%	5%	10%	20%
VE/EBITDA	20%	20%	0%	5%	0%	0%
Rendement	10%	10%	20%	5%	15%	15%
Actif net comptable	5%	5%	5%	5%	15%	10%
Valeur intrinsèque (banques)	0%	0%	0%	0%	25%	0%
Embedded Value	0%	0%	0%	0%	0%	40%
Capi./Résultat d'exploitation brut	0%	0%	0%	0%	10%	0%