

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE  
VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE POULAILLON



INITIEE PAR LA SOCIETE

**EUGENIE**

*Présentée par*  
**INVEST SECURITIES**



PROJET DE NOTE D'INFORMATION ETABLIE PAR LA SOCIÉTÉ EUGENIE

**PRIX UNITAIRE DE L'OFFRE : 9,00 euros par action**

**DUREE DE L'OFFRE : 10 jours de négociation**

**Le calendrier de l'offre sera fixé par l'Autorité des Marchés Financiers (l'« AMF ») conformément à son règlement général**

**Avis important**

Conformément aux dispositions de l'article L. 433-4 II du Code monétaire et financier et des articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, dans le cas où, à l'issue de l'offre faisant l'objet du présent projet de note d'information, le nombre d'actions de la société Poulailon non présentées par les actionnaires minoritaires ne représenterait pas plus de 10% du capital et des droits de vote de Poulailon, Eugénie a l'intention de demander à l'AMF la mise en œuvre, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'Offre, ou le cas échéant, en cas de réouverture de l'Offre, dans un délai de trois mois de la clôture de l'Offre Réouverture, d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions Poulailon non présentées à l'Offre, moyennant une indemnisation égale au prix de l'Offre (soit 9 euros par action Poulailon), nette de tous frais.



AUTORITÉ  
DES MARCHÉS FINANCIERS

Le présent projet de note d'information (le « **Projet de Note d'Information** ») a été déposé auprès de l'AMF le 23 avril 2026, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 231-18 de son règlement général.

**Le présent Projet d'Offre et le Présent Projet de Note D'information restent soumis à l'examen de l'AMF.**

Le présent Projet de Note d'Information est disponible sur les sites Internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et de Eugénie (<https://www.eugenie-opas.fr>) et peut être obtenu sans frais auprès de :

- EUGENIE, 8 rue du Luxembourg, 68310 WITTELSHEIM ;
- INVEST SECURITIES, 73, boulevard Haussmann, 75008 Paris, France.

Il doit être lue conjointement avec les autres documents publiés en relation avec la présente offre. Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Eugénie seront mises à la disposition du public selon les mêmes modalités, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

## SOMMAIRE

<b>1. PRESENTATION DE L'OFFRE</b> .....	<b>3</b>
1.1. INTRODUCTION .....	3
1.2. CONTEXTE ET MOTIFS DE L'OFFRE .....	4
1.3. INTENTIONS DE L'INITIATEUR POUR LES DOUZE MOIS A VENIR .....	7
<b>2. CONDITIONS DE L'OFFRE</b> .....	<b>9</b>
2.1. TERMES DE L'OFFRE .....	9
2.2. NOMBRE ET NATURE DES TITRES VISES PAR L'OFFRE .....	10
2.3. MODALITES DE L'OFFRE .....	10
2.4. PROCEDURE DE PRESENTATION DES ACTIONS A L'OFFRE .....	11
2.5. CENTRALISATION ET REGLEMENT LIVRAISON .....	11
2.6. INTERVENTIONS DE L'INITIATEUR SUR LE MARCHE DES ACTIONS PENDANT LA PERIODE D'OFFRE .....	12
2.7. DROIT APPLICABLE .....	12
2.8. REOUVERTURE DE L'OFFRE .....	12
2.9. CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE .....	12
2.10. MODALITES DE FINANCEMENT ET FRAIS LIES A L'OFFRE .....	15
2.11. RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE A L'ETRANGER .....	15
2.12. REGIME FISCAL DE L'OFFRE .....	16
<b>3. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE</b> .....	<b>22</b>
3.1. PRESENTATION DE POULAILLON .....	23
3.2. SOURCES ET HYPOTHESES RELATIVES A POULAILLON UTILISEES POUR LES TRAVAUX D'EVALUATION .....	32
3.3. METHODES DE VALORISATION RETENUES A TITRE PRINCIPAL .....	36
3.4. METHODES DE VALORISATION PRESENTEES A TITRE INDICATIF .....	46
3.5. METHODES DE VALORISATION ECARTEES .....	47
3.6. SYNTHESE DES ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE .....	51
<b>4. MODALITE DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR</b> .....	<b>51</b>
<b>5. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION</b> .....	<b>51</b>

## 1. PRESENTATION DE L'OFFRE

### 1.1. INTRODUCTION

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des articles 233-1 2°, 234-2 et 235-2 du règlement général de l'AMF, la société Eugénie, société par actions simplifiée au capital de 3 910 760 euros, dont le siège social est situé 8 rue du Luxembourg, 68310 WITTELSHEIM, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Mulhouse sous le numéro 102 099 819 (« **EUGENIE** » ou l'« **Initiateur** »), propose de manière irrévocable aux actionnaires de la société Poulailon, société anonyme au capital de 5 111 119 euros, ayant son siège social au 8, rue du Luxembourg - 68310 Wittelsheim, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Mulhouse sous le numéro 493 311 435 (ci-après « **Poulailon** » ou la « **Société** ») et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché Euronext Growth Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0013015583 (mnémonique : ALPOU), d'acquérir la totalité des actions Poulailon dans le cadre d'une offre publique d'achat simplifiée (l'« **Offre** »), au prix de 9,00 euros par action (le « **Prix de l'Offre** ») payable exclusivement en numéraire, dans les conditions décrites ci-après.

L'Offre fait suite à l'apport en nature réalisé le 22 avril 2026 par Madame Magali Poulailon, Messieurs Paul Poulailon et Fabien Poulailon, (les « **Actionnaires Majoritaires** ») de 3.906.260 actions représentant environ 76,43 % du capital et 76,13 % des droits de vote théoriques de la Société<sup>1</sup> (l'« **Apport en Nature** » et ensemble avec l'Offre, l'« **Opération** ») Les conditions et modalités de l'Apport en Nature sont décrites à la section 1.1.2 du Projet de Note d'Information.

Dans la mesure où l'Initiateur a, en conséquence de l'Apport en Nature, franchi le seuil de 50% du capital et des droits de vote de la Société, l'Offre revêt un caractère obligatoire en application des dispositions de l'article L. 433-3, II du Code monétaire et financier et des articles 234-2 et 235-2 du règlement général de l'AMF.

L'Offre porte sur la totalité des actions non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur à la date du Projet de Note d'Information, soit, à la date du Projet de Note d'Information et à la connaissance de l'Initiateur, un nombre maximum de 1 204 859 actions.

Il n'existe, à la date du Projet de Note d'Information et à la connaissance de l'Initiateur, aucun titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société autre que les actions.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF. Sur la base du calendrier indicatif figurant à la section 2.5 du Projet de Note d'Information, l'Offre serait ouverte pendant une période de 10 jours de négociation.

L'Initiateur a l'intention de mettre en œuvre la procédure de retrait obligatoire sur la Société à l'issue de l'Offre, en application des dispositions de l'article L. 433-4 II du Code monétaire et financier et des articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Offre est présentée par Invest Securities, qui garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur relatifs à l'Offre.

L'Initiateur s'est réservé la faculté, à compter du dépôt du projet de Note d'Information auprès de l'AMF et jusqu'à l'ouverture de l'Offre, d'acquérir des actions dans les limites visées à l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF, soit au cas présent 361.457 actions.

---

<sup>1</sup> Sur la base d'un capital de la Société comprenant 5.111.119 actions représentant 5.131.033 droits de vote théorique au 22 avril 2026, après perte des droits de vote doubles attachés aux actions détenues par les Actionnaires Majoritaires.

## 1.2. CONTEXTE ET MOTIFS DE L'OFFRE

### 1.2.1. Présentation de l'Initiateur

L'Initiateur est une société par actions simplifiée de droit français créée pour les besoins de l'Offre et son capital social est exclusivement détenu par les Actionnaires Majoritaire selon la répartition suivante :

Actionnaire	Nombre de titres	% Capital	Nombre de droits de vote	% de vote
Monsieur Paul Poulaillon	2 424 740	62,00%	43 140	1,10%
Madame Magali Poulaillon	750 330	19,19%	1 941 130	49,64%
Monsieur Fabien Poulaillon	735 690	18,81%	1 926 490	49,26%
<b>Total</b>	<b>3 910 760</b>	<b>100%</b>	<b>3 910 760</b>	<b>100%</b>

A la date du Projet de Note d'Information, l'Initiateur est dirigé Monsieur Paul Poulaillon en qualité de président assisté de Madame Magali Poulaillon et de Monsieur Fabien Poulaillon en qualité de directeurs généraux.

### 1.2.2. Contexte de l'Offre

Le groupe constitué par la Société et l'ensemble des sociétés qu'elle consolide (ci-après le « **Groupe** ») est un acteur de premier plan spécialisé dans la fabrication et la commercialisation de produits de boulangerie et de pâtisserie frais et surgelés. Il développe également une activité de traiteur et commercialise l'eau Minérale de Velleminfroy.

Dans le cadre de la mise en œuvre de la stratégie du Groupe, le maintien de la cotation des actions de la Société sur le marché Euronext Growth n'apparaît plus comme une réponse pertinente aux enjeux de la Société et de son Groupe, la Société n'envisageant plus de faire appel au marché dans un environnement peu favorable et avec une liquidité très faible.

Dans ce contexte, les Actionnaires Majoritaires ont souhaité initier l'Offre en agissant par l'intermédiaire d'Eugénie, société créée pour les besoins spécifiques de l'Offre.

Dans cette perspective, les Actionnaires Majoritaires ont apporté les actions de la Société qu'ils détenaient à l'Initiateur dans le cadre de l'Apport en Nature.

Dans le cadre de l'Offre, en vertu de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF, la Société est tenue de désigner un expert indépendant pour les raisons suivantes :

- i) la Société est déjà contrôlée au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce, avant le lancement de l'Offre, par l'Initiateur (article 261-1 I 1° du règlement général de l'AMF) ;
- ii) l'Offre a vocation à être suivie du Retrait Obligatoire (article 261-1 II du règlement général de l'AMF).

Le conseil d'administration de la Société, lors de sa réunion du 9 mars 2026, a constaté qu'il n'était constitué d'aucun membre indépendant et qu'en conséquence il n'était pas en mesure de constituer un comité *ad hoc* composé conformément aux dispositions de l'article 261-1 III du règlement général de l'AMF. En conséquence, le conseil d'administration a décidé, lors de cette réunion, de soumettre la désignation de Crowe HAF, en qualité d'expert indépendant, auprès de l'AMF conformément aux dispositions de l'article 261-1-1 du règlement général de l'AMF.

L'AMF ayant notifié à la Société son absence d'opposition à cette nomination, le conseil d'administration, lors de sa réunion du 18 mars 2026, a désigné le cabinet CROWE HAF, représenté par Monsieur Olivier Grivillers, en qualité d'expert indépendant (ci-après l'« **Expert Indépendant** ») chargé

d'émettre un rapport sur le caractère équitable de l'Offre pour les actionnaires de la Société d'un point de vue financier, y compris en cas de Retrait Obligatoire.

Le 14 avril 2026, la Société et l'Initiateur ont publié un communiqué de presse annonçant le projet d'Offre.

Dans le prolongement de cette annonce, le 22 avril 2026, les Actionnaires Majoritaires ont apporté la totalité de leurs titres de la Société à l'Initiateur dans le cadre de l'Apport en Nature. Dans ce contexte, l'Initiateur a déclaré à l'AMF le 22 avril 2026, le franchissement, à la hausse, des seuils de détention de 50% du capital et des droits de votes, en application des articles L. 233-7 du Code de commerce et 223-11 et suivants du règlement général de l'AMF.

A l'issue de l'Offre, et dans le cas où le nombre d'actions non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la Société (à l'exception des actions auto-détenues par la Société) ne représenteraient pas plus de 10% du capital et des droits de votes de la Société, l'Initiateur pourrait demander à l'AMF la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions de la Société non présentées à l'OPAS (ci-après le « **Retrait Obligatoire** »).

En cas de Succès de l'Offre et du Retrait Obligatoire, l'Initiateur prendrait le contrôle exclusif de la Société. Par ailleurs, en cas de Succès de l'Offre et du Retrait Obligatoire ainsi qu'à la suite des apports en actions qui seront réalisés, l'Initiateur sera contrôlé indirectement par les Actionnaires Majoritaires.

### 1.2.3. Répartition du capital et des droits de vote de la Société

A la connaissance de l'Initiateur, le capital social de la Société s'élève, à la date du Projet de Note d'Information, à 5 111 119,00 euros divisé en 5 111 119 actions ordinaires de 1,00 euro de valeur nominale chacune, entièrement libérées et toutes de même catégorie.

- **Répartition du capital et des droits de vote de la Société préalablement à l'Apport en Nature**

A la connaissance de l'Initiateur, la répartition du capital et des droits de vote de la Société préalablement à l'Apport en Nature est la suivante<sup>2</sup> :

Actionnaires	Nb actions	% capital	Actions à droits de vote simple	Actions à droits de vote Double	Total Droits de vote	% Droits de vote
Monsieur Paul Poulailon	2 423 240	47,41%	-	2 423 240	4 846 480	53,63%
Madame Magali Poulailon	748 830	14,65%	-	748 830	1 497 660	16,57%
Monsieur Fabien Poulailon	734 190	14,36%	-	734 190	1 468 380	16,25%
<b>Sous-total Famille Poulailon</b>	<b>3 906 260</b>	<b>76,43%</b>	-	<b>3 906 260</b>	<b>7 812 520</b>	<b>86,45%</b>
Autre nominatifs	22 211	0,43%	2 297	19 914	42 125	0,47%
Actions propres	-	0,00%	-	-	-	0,00%
Public	1 182 648	23,14%	1 182 568	-	1 182 568	13,09%
<b>Total</b>	<b>5 111 119</b>	<b>100,00%</b>	<b>1 184 960</b>	<b>3 926 159</b>	<b>9 037 213</b>	<b>100,00%</b>

<sup>2</sup> Conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les actions auxquelles sont rattachés des droits de vote, en ce compris les actions dépourvues de droits de vote.

- **Répartition du capital et des droits de vote de la Société à la date des présentes, postérieurement à la réalisation de l'Apport**

A la connaissance de l'Initiateur, à la date du Projet de Note d'Information, la répartition du capital et des droits de vote de la Société est la suivante :

Actionnaires	Nb actions	% capital	Actions à droits de vote simple	Actions à droits de vote Double	Total Droits de vote	% Droits de vote
EUGENIE	3 906 260	76,43%	3 906 260	-	3 906 260	76,13%
Autres nominatifs	22 211	0,43%	2 297	19 914	42 125	0,82%
Actions propres	-	-	-	-	-	-
Public et Autres	1 182 648	23,14%	1 182 648	-	1 182 648	23,05%
<b>Total</b>	<b>5 111 119</b>	<b>100,00%</b>	<b>5 091 205</b>	<b>19 914</b>	<b>5 131 033</b>	<b>100,00%</b>

L'Initiateur ne détenait aucune action, directement ou indirectement, préalablement à l'Apport.

Conformément aux dispositions de l'article L. 225-123 du Code de commerce et aux stipulations de l'article 12.2 des statuts de la Société, les actions apportées à l'Initiateur dans le cadre de l'Apport en Nature ont perdu leur droit de vote double en raison du transfert de propriété en résultant.

- **Répartition du capital et des droits de vote de la Société en cas de Succès de l'Offre et de Retrait Obligatoire à l'issue desquels l'Initiateur détiendrait 100% du capital social et des droits de vote de la Société**

Actionnaires	Nb actions	% capital	Actions à droits de vote simple	Actions à droits de vote Double	Total Droits de vote	% Droits de vote
EUGENIE	5 111 119	100,00%	5 111 119	-	5 111 119	100,00%
Autres nominatifs	-	0,00%	-	-	-	0,00%
Actions propres	-	0,00%	-	-	-	0,00%
Public et autres	-	0,00%	-	-	-	0,00%
<b>Total</b>	<b>5 111 119</b>	<b>100,00%</b>	<b>5 111 119</b>	<b>-</b>	<b>5 111 119</b>	<b>100,00%</b>

#### 1.2.4. Titres et droits donnant accès au capital de la Société

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société autre que les actions existantes de la Société.

#### 1.2.5. Déclarations de franchissements de seuils et d'intentions

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 du Code de commerce, des articles 223-11 et suivants et 223-15-1 du règlement général de l'AMF, l'Initiateur a déclaré à l'AMF et à la Société, à la suite de l'Apport en Nature dont la réalisation est intervenue le 22 avril 2026, avoir franchi à la hausse, à titre individuel, les seuils légaux de 50% du capital et des droits de vote de la Société.

Cette déclaration a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le 23 avril 2026 sous le numéro n°226C05.

#### 1.2.6. Acquisition des actions de la Société par l'Initiateur au cours des douze derniers mois

A l'exception de l'Apport en Nature, l'Initiateur n'a procédé à aucune acquisition d'action de la Société au cours des douze derniers mois précédant la réalisation de l'Apport en Nature.

### 1.2.7. Engagement d'apport à l'Offre

A l'exception de l'engagement d'apport de Mont Blanc Alpen Stock décrit à la section 1.3.8 du Projet de Note d'Information, l'Initiateur n'a pas connaissance d'engagement d'apport d'actions à l'Offre.

Les administrateurs de la Société ayant participé à la réunion au cours de laquelle le conseil d'administration a émis son avis motivé ont fait part de leurs intentions comme suit :

Nom	Fonctions	Nombre d'actions détenues à la date de l'avis motivé	Intention
Monsieur Paul Poulaillon <sup>(1)</sup>	Président du conseil d'administration	0	N/A
Monsieur Fabien Poulaillon <sup>(2)</sup>	Directeur général et administrateur	0	N/A
Madame Magali Poulaillon <sup>(3)</sup>	Directeur général délégué et administrateur	0	N/A
Monsieur Nesci Tom	Administrateur	0	N/A
Madame Poulaillon Eva	Administrateur	10	Apport
Monsieur Mysliwicz Thierry	Administrateur	0	N/A

(1) Monsieur Paul Poulaillon détenait 2.423.240 actions avant l'Apport en nature qui ont été intégralement apportées à l'Initiateur.

(2) Monsieur Fabien Poulaillon détenait 734.190 actions avant l'Apport en nature qui ont été intégralement apportées à l'Initiateur.

(3) Madame Magali Poulaillon détenait 748.830 actions avant l'Apport en nature qui ont été intégralement apportées à l'Initiateur.

### 1.2.8. Motifs de l'Offre

L'Initiateur et les Actionnaires Majoritaires considèrent l'Offre comme une étape significative de la stratégie du Groupe, le maintien de la cotation des actions de la Société sur le marché Euronext Growth n'apparaissant plus comme une réponse pertinente aux enjeux de la Société, notamment au regard de l'environnement peu favorable avec une liquidité très faible.

Il est par ailleurs à noter que, dans la mesure où l'Initiateur a franchi les seuils de 50% du capital et des droits de vote de la Société dans le cadre de l'Apport en Nature, le dépôt de l'Offre par l'Initiateur revêt un caractère obligatoire en application des dispositions de l'article L. 433-3, II du Code monétaire et financier et des articles 234-2 et 235-2 du règlement général de l'AMF.

### 1.2.9. Autorisations réglementaires

L'Offre n'est soumise à l'obtention d'aucune autorisation réglementaire.

## 1.3. INTENTIONS DE L'INITIATEUR POUR LES DOUZE MOIS A VENIR

### 1.3.1. Stratégie industrielle, commerciale et financière

L'Initiateur souhaite poursuivre le développement des activités du Groupe en collaboration avec ses équipes dirigeantes et ses salariés, et entend tout particulièrement soutenir et renforcer la capacité de la Société à se développer. Il n'a pas l'intention de modifier, à raison de l'Offre, la politique industrielle, commerciale et financière ainsi que les principales orientations stratégiques mises en œuvre par le Groupe, en dehors de l'évolution normale de l'activité.

### **1.3.2. Emploi**

L'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite des activités de la Société et n'aura pas d'incidence particulière sur la politique poursuivie par la Société en matière d'effectifs, de politique salariale et de gestion des ressources humaines ni sur les conditions de travail des salariés ou leur statut collectif comme individuel.

### **1.3.3. Statut juridique de la Société**

L'Initiateur n'envisage pas d'apporter de modifications aux statuts de la Société dans le cadre de l'Offre.

Dans l'hypothèse où la procédure de Retrait Obligatoire serait mise en œuvre, la Société pourrait être transformée en société par actions simplifiée à l'issue du Retrait Obligatoire.

### **1.3.4. Composition des organes sociaux et de direction**

A la date du Projet de Note d'Information, le conseil d'administration est composé des six membres suivants :

- Monsieur Paul Poulaillon, président du conseil d'administration ;
- Monsieur Fabien Poulaillon, administrateur et directeur général ;
- Madame Magali Poulaillon, administrateur et directeur général délégué ;
- Monsieur Tom Nesci, administrateur ;
- Madame Eva Poulaillon, administrateur ;
- Monsieur Thierry Mysliwicz, administrateur.

A la date du Projet de Note d'Information, la direction générale de la Société est assurée par Monsieur Fabien Poulaillon, directeur général, assisté de Madame Magali Poulaillon, directeur général délégué.

### **1.3.5. Intention concernant la mise en œuvre d'un retrait obligatoire - Radiation**

Dans le cas où, à l'issue de l'Offre, le nombre d'actions non présentées par les actionnaires minoritaires ne représenterait pas plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société (à l'exception des actions auto-détenues par la Société), l'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF la mise en œuvre, dans un délai de trois (3) mois à compter de la clôture de l'Offre, ou le cas échéant, en cas de réouverture de l'Offre, dans un délai de trois mois de la clôture de l'Offre Réouverture, d'une procédure de retrait obligatoire conformément aux articles L. 433-4, II du Code monétaire et financier et 237-1 à 237-10 du règlement général de l'AMF (le « **Retrait Obligatoire** »), moyennant une indemnisation des actionnaires concernés au Prix de l'Offre, nette de tous frais.

La mise en œuvre de cette procédure de Retrait Obligatoire entraînera la radiation des actions d'Euronext Growth Paris.

L'Initiateur se réserve également la faculté, dans l'hypothèse où il viendrait à détenir, directement ou indirectement, au moins 90 % du capital ou des droits de vote de la Société, et où un retrait obligatoire n'aurait pas été mis en œuvre dans les conditions visées ci-dessus, de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire, qui sera alors soumis à décision de conformité de l'AMF, visant les actions de la Société qu'il ne détiendrait pas directement ou indirectement (à l'exception des actions auto-détenues par la Société), dans les conditions des articles 236-3 et suivants du règlement général de l'AMF.

### **1.3.6. Politique de distribution de dividendes de la Société**

La future politique de distribution de dividendes de la Société sera déterminée en fonction de ses projets de développement, de ses besoins de financement, de sa trésorerie et donc de sa capacité distributive, et, dans le respect des dispositions légales, réglementaires et statutaires applicables.

Les dividendes versés au cours des trois derniers exercices ont été les suivants :

Exercice	Dividende (*)	Montant éligible à l'abattement de 40%	Montant non éligible à l'abattement de 40%	Dividende par action (*)
2025	408.889,52 €	408.889,52 €	0 €	0,08 €
2024	408.889,52 €	408.889,52 €	0 €	0,08 €
2023	306.667,14 €	306.667,14 €	0 €	0,08 €

(\*) Avant déduction, le cas échéant, des prélèvements sociaux sur le dividende des personnes physiques.

### 1.3.7. Avantages pour la Société, l'Initiateur, et leurs actionnaires

L'Initiateur offre aux actionnaires de la Société qui apporteront leurs actions à l'Offre d'obtenir une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation.

Il est noté que le Prix de l'Offre fait ressortir :

- une prime de +28,6% par rapport au cours de clôture de la séance du 13 avril 2026, dernière séance précédant l'annonce de l'Offre ;
- une prime de +41,1% par rapport au cours moyen pondéré des volumes de l'action durant les trois derniers mois de cotation précédant l'annonce de l'Offre ;
- une prime de +58,6% par rapport au cours moyen pondéré des volumes de l'action durant les six derniers mois de cotation précédant l'annonce de l'Offre ;
- une prime de +63,4% par rapport au cours moyen pondéré des volumes de l'action durant les douze derniers mois de cotation précédant l'annonce de l'Offre ;

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre dans le cadre de l'Offre sont présentés en section 3 du Projet de Note d'Information.

### 1.3.8. Accords pouvant avoir un effet significatif sur l'appréciation de l'offre ou son issue

Mont Blanc Alpen Stock, actionnaire de la Société, s'est engagée auprès de l'Initiateur, à apporter ses Actions à l'Offre, soit 143 439 Actions représentant 2,81 % du capital et 2,80 % des droits de vote théoriques<sup>3</sup> de la Société à la date du Projet de Note d'Information.

Cet engagement d'apport sera révoquant si une offre concurrente a été déclarée conforme par l'AMF et ouverte, et que l'Initiateur ne dépose pas ou n'annonce pas son intention de procéder au dépôt d'une offre concurrente en surenchère dans les quinze (15) jours ouvrés suivant l'ouverture de ladite offre concurrente.

A l'exception de l'accord décrit ci-dessus, l'Initiateur n'a connaissance et n'est partie à aucun accord lié à l'Offre et susceptible d'avoir une influence sur l'appréciation de l'Offre ou de son issue.

## 2. CONDITIONS DE L'OFFRE

### 2.1. TERMES DE L'OFFRE

En application des dispositions des articles 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Etablissement Présentateur a déposé le 23 avril 2026 le projet d'Offre auprès de l'AMF sous la forme d'une offre

<sup>3</sup> Sur la base d'un capital de la Société comprenant 5.111.119 actions représentant 5.131.033 droits de vote théoriques au 22 avril 2026, après perte des droits de vote doubles attachés aux actions détenues par les Actionnaires Majoritaires.

publique d'achat simplifiée portant sur la totalité des actions non encore détenues à ce jour, à l'exception des actions auto-détenues par la Société, directement ou indirectement, par l'Initiateur.

Dans le cadre de l'Offre, laquelle sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, et notamment de son article 233-1, 2°, l'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir pendant la durée de l'Offre la totalité des actions apportées à l'Offre au prix de 9,00 euros par action.

L'attention des actionnaires de la Société est attirée sur le fait que l'Offre est réalisée selon la procédure simplifiée.

La banque Invest Securities garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF.

## **2.2. NOMBRE ET NATURE DES TITRES VISES PAR L'OFFRE**

A la date du Projet de Note d'Information, l'Initiateur détient directement 3.906.260 actions représentant 76,43% du capital et 76,13% des droits de vote théoriques de la Société<sup>4</sup>.

L'Offre porte sur la totalité des actions non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur à la date du Projet de Note d'Information, à l'exception des actions auto-détenues par la Société soit, à la date du Projet de Note d'Information et à la connaissance de l'Initiateur, un nombre maximum de 1.204.859 actions.

## **2.3. MODALITES DE L'OFFRE**

Conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Invest Securities, agissant pour le compte de l'Initiateur en qualité d'établissement présentateur, a déposé le projet d'Offre et le projet de Note d'Information auprès de l'AMF le 23 avril 2026. Un avis de dépôt sera publié par l'AMF sur son site Internet ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) le même jour.

Conformément à l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le projet de Note d'Information tel que déposé auprès de l'AMF a été tenu gratuitement à la disposition du public au siège social de l'Initiateur et auprès d'Invest Securities et a été mis en ligne sur le site Internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et de l'Initiateur (<https://www.eugenie-opas.fr>).

En outre, un communiqué comportant les principaux éléments du projet de Note d'Information et précisant les modalités de sa mise à disposition a été diffusé par l'Initiateur le 23 avril 2026.

Cette Offre et le Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

L'AMF publiera sur son site Internet une déclaration de conformité motivée relative au projet d'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. En application des dispositions de l'article 231-23 du règlement général de l'AMF, la déclaration de conformité emportera visa de la Note d'Information.

La note d'information ainsi visée par l'AMF ainsi que les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront, conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, tenues gratuitement à la disposition du public au siège social de l'Initiateur et auprès d'Invest Securities, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur le site Internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et de l'Initiateur (<https://www.eugenie-opas.fr>).

---

<sup>4</sup> Sur la base d'un capital de la Société comprenant 5.111.119 actions représentant 5.131.033 droits de vote théoriques au 22 avril 2026, après perte des droits de vote doubles attachés aux actions détenues par les Actionnaires Majoritaires.

Conformément aux articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents par l'Initiateur sera publié au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre et sera mis en ligne sur le site de la Société.

#### **2.4. PROCEDURE DE PRESENTATION DES ACTIONS A L'OFFRE**

Les actions apportées à l'Offre devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement, ou toute autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit restreignant le libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toute action apportée à l'Offre qui ne répondrait pas à cette condition.

L'Offre et tous les contrats y afférents sont soumis au droit français. Tout différend ou litige, quel qu'en soit l'objet ou le fondement, se rattachant à la présente Offre, sera porté devant les tribunaux compétents.

Sur la base du calendrier indicatif figurant à la section 2.6 du Projet de Note d'Information, l'Offre serait ouverte pendant une période de 10 jours de négociation.

Les actions détenues sous forme nominative devront être converties au porteur pour pouvoir être apportées à l'Offre. Par conséquent, les actionnaires dont les actions sont inscrites au nominatif et qui souhaitent les apporter à l'Offre devront demander dans les meilleurs délais la conversion au porteur de leurs actions afin de les apporter à l'Offre. L'Initiateur attire l'attention des actionnaires sur le fait que ceux d'entre eux qui demanderaient expressément la conversion au porteur perdraient les avantages liés à la détention des actions sous la forme nominative.

Les actionnaires dont les actions sont inscrites sur un compte géré par un intermédiaire financier et qui souhaitent apporter leurs actions à l'Offre devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs actions un ordre de vente irrévocable au Prix de l'Offre, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire en temps utile, afin que leur ordre puisse être exécuté et au plus tard le jour de la clôture de l'Offre. Les actionnaires sont invités à se rapprocher de leurs intermédiaires financiers pour vérifier si un délai plus court leur est applicable.

#### **2.5. CENTRALISATION ET REGLEMENT LIVRAISON**

##### ***Centralisation par Euronext***

La centralisation des ordres d'apport d'Actions à l'Offre sera prioritairement réalisée par Euronext.

Chaque intermédiaire financier et Uptevia qui tient les comptes nominatifs des Actions devront, à la date indiquée dans l'avis d'Euronext, transférer à Euronext les Actions pour lesquelles ils auront reçu un ordre d'apport à l'Offre.

Après réception par Euronext de tous les ordres d'apport à l'Offre dans les conditions décrites ci-dessus, Euronext centralisera l'ensemble de ces ordres, déterminera les résultats de l'Offre et les communiquera à l'AMF. Le cas échéant, toutes les opérations décrites ci-dessus seront répétées dans une séquence identique et dans les conditions, notamment de délai, qui seront précisées dans un avis publié par Euronext, dans le cadre de l'Offre Réouverte.

À la date du règlement-livraison de l'Offre (et, le cas échéant, de l'Offre Réouverte), l'Initiateur créditera Euronext des fonds correspondant au règlement de l'Offre (et, le cas échéant, de l'Offre Réouverte). À cette date, les Actions apportées à l'Offre et tous les droits qui y sont attachés seront transférés à l'Initiateur.

Euronext effectuera le paiement en espèces aux intermédiaires pour le compte de leurs clients ayant apporté leurs Actions à l'Offre (ou, le cas échéant, à l'Offre Réouverte) à la date de règlement-livraison

de l'Offre (ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte), sans frais supplémentaires pour les actionnaires vendeurs.

### ***Offre d'achat sur le marché par Invest Securities***

Parallèlement à la procédure de centralisation décrite ci-dessus, l'Offre sera également proposée par achats sur le marché par Invest Securities. Dans ce cas, le règlement livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux (2) jours de négociation après chaque exécution.

Dans cette procédure, l'Initiateur ne prendra pas en charge les frais de négociation (à savoir les frais de courtage et la TVA afférente) qui resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs.

Les ordres de présentation des actions à l'Offre seront irrévocables.

Invest Securities, prestataire de services d'investissement habilité en tant que membre de marché acheteur, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, des actions qui seront cédées sur le marché, conformément à la réglementation applicable.

## **2.6. INTERVENTIONS DE L'INITIATEUR SUR LE MARCHE DES ACTIONS PENDANT LA PERIODE D'OFFRE**

L'Initiateur se réserve la possibilité de réaliser, sur le marché ou hors marché, toute acquisition d'Actions conformément et dans les limites des dispositions des articles 231-38 et 231-39 du Règlement Général de l'AMF pour un montant maximal de 361.457 actions

## **2.7. DROIT APPLICABLE**

La présente Offre est soumise au droit français. Tout différend ou litige, quel qu'en soit l'objet ou le fondement, se rattachant à la présente Offre sera porté devant les tribunaux compétents.

## **2.8. REOUVERTURE DE L'OFFRE**

Conformément aux dispositions de l'article 232-4 du règlement général de l'AMF, si l'Offre connaît une issue positive, elle sera automatiquement réouverte (l'« **Offre Réouverte** ») au plus tard dans les dix (10) jours de négociation suivant la publication du résultat définitif de l'Offre. Dans une telle hypothèse, l'AMF publiera le calendrier de l'Offre Réouverte, qui durera, en principe, au moins dix (10) jours de négociation.

Les termes et conditions de l'Offre Réouverte seront identiques à ceux de l'Offre initiale.

En cas de réouverture de l'Offre, la procédure d'apport des Actions à l'Offre Réouverte et la procédure de l'Offre Réouverte seront identiques à celles de l'Offre initiale, étant toutefois précisé que les ordres d'apport à l'Offre Réouverte seront irrévocables.

## **2.9. CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE**

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier, et Euronext Paris publiera un avis annonçant les modalités et le calendrier de l'Offre, en ce compris sa date d'effet.

Le calendrier ci-dessous est présenté à titre indicatif.

Date	Principales étapes de l'Offre
23 avril 2026	<p>Dépôt du projet d'Offre et du projet de note d'information auprès de l'AMF</p> <p>Publication de l'avis de dépôt par l'AMF</p> <p>Annnonce de la désignation de l'expert indépendant</p> <p>Publication du Projet de Note d'Information sur le site de l'AMF et mise en ligne sur le site internet de l'Initiateur</p> <p>Diffusion par l'Initiateur d'un communiqué relatif au dépôt du Projet de Note d'information et mise à disposition du public du projet de note d'information</p> <p>Dépôt du projet de note en réponse auprès de l'AMF, comprenant l'avis du Conseil d'administration de la Société et le rapport de l'expert indépendant</p> <p>Publication du projet de note en réponse sur le site de l'AMF et mise en ligne sur le site internet de la Société</p> <p>Diffusion par la Société d'un communiqué relatif au dépôt du projet de note en réponse et mise à disposition du public du projet de note en réponse</p>
18 mai 2026	<p>Dépôt du Projet de Note en Réponse de la Société auprès de l'AMF (comprenant l'avis motivé du Conseil d'administration et le rapport de l'expert indépendant).</p> <p>Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne du Projet de Note en Réponse sur les sites Internet de l'AMF (<a href="http://www.amf-france.org">www.amf-france.org</a>) et de la Société (<a href="http://www.poulaillon.fr">www.poulaillon.fr</a>).</p> <p>Diffusion du communiqué normé de la Société relatif au dépôt et à la mise à disposition du Projet de Note en Réponse.</p>
18 juin 2026	<p>Publication de la déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa sur la note d'information de l'Initiateur et la note en réponse de la Société</p> <p>Mise en ligne de la note d'information visée par l'AMF sur les sites internet de l'Initiateur, la Société et de l'AMF</p> <p>Mise à disposition du public de la note d'information visée par l'AMF au siège social de l'Initiateur, de la Société et auprès de l'Etablissement Présentateur</p> <p>Mise en ligne de la note en réponse visée par l'AMF sur les sites internet de la Société et de l'AMF</p> <p>Mise à disposition du public de la note en réponse visée par l'AMF au siège social de la Société</p>

Date	Principales étapes de l'Offre
18 juin 2026	<p>Dépôt auprès de l'AMF des documents comprenant les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, comptables et financières de l'Initiateur et de la Société prévus à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF</p> <p>Mise en ligne sur le site internet de l'AMF, de l'Initiateur et de la Société des documents comprenant les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, comptables et financières de l'Initiateur et de la Société prévus à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF</p> <p>Mise à disposition du public du document comprenant les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, comptables et financières de l'Initiateur prévu à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF au siège social de l'Initiateur et auprès de l'Etablissement Présentateur</p> <p>Mise à disposition du public du document comprenant les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, comptables et financières de la Société prévu à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF au siège social de la Société et auprès de l'Etablissement Présentateur</p> <p>Diffusion par l'Initiateur d'un communiqué annonçant la mise à disposition du public du document comprenant les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, comptables et financières de l'Initiateur prévu à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF (article 231-28 du règlement général de l'AMF)</p> <p>Diffusion par la Société d'un communiqué annonçant la mise à disposition du public du document comprenant les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, comptables et financières de la Société prévu à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF (article 231-28 du règlement général de l'AMF)</p> <p>Publication par l'AMF de l'avis d'ouverture et de calendrier</p> <p>Publication par Euronext Paris de l'avis relatif aux modalités de l'Offre et à son calendrier</p>
22 juin 2026	Ouverture de l'Offre
3 juillet 2026	Clôture de l'Offre
6 juillet 2026	<p>Suspension de la cotation des actions la Société</p> <p>Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre</p>

Date	Principales étapes de l'Offre
7 juillet 2026	Publication du communiqué de presse annonçant le résultat de l'Offre et la mise en œuvre du retrait
Dans les plus brefs délais à compter de la publication de l'avis de résultat de l'Offre	Le cas échéant, mise en œuvre du Retrait Obligatoire

## 2.10. MODALITES DE FINANCEMENT ET FRAIS LIES A L'OFFRE

Le coût d'acquisition de l'intégralité des titres visés par l'Offre s'élèverait à un montant maximum de 11,1 M€, qui se décomposerait comme suit :

- Environ 10,8 M€ consacrés au paiement du prix d'acquisition de l'intégralité des titres visés par l'Offre, et ;
- Environ 0,2 M€ net d'impôts au titre des honoraires et frais engagés en vue de la réalisation de l'Offre (notamment les honoraires et frais des conseillers financiers, conseils juridiques, et autres consultants, experts, ainsi que les frais de communication et taxe des autorités de marché).

Le financement de l'Offre sera réalisé par un endettement bancaire souscrit par l'Initiateur auprès de la BNP à des conditions de marché usuelles.

## 2.11. RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE A L'ETRANGER

L'Offre est faite aux actionnaires de Poulailion situés en France et hors de France, à condition que le droit local auquel ils sont soumis leur permette de participer à l'Offre sans nécessiter de la part de l'Initiateur l'accomplissement de formalités supplémentaires.

La diffusion de la présente Note d'Information, l'Offre, l'acceptation de l'Offre, ainsi que la livraison des actions peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions. L'Offre n'est pas ouverte ou soumise au contrôle et/ou à l'autorisation d'une quelconque autorité réglementaire, ailleurs qu'en France et aucune démarche ne sera effectuée en ce sens. Ni la présente Note d'Information, ni aucun autre document relatif à l'Offre ne constituent une offre en vue de vendre ou d'acquérir des titres financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégal, ne pourrait être valablement fait, ou requerrait la publication d'un prospectus ou l'accomplissement de toute autre formalité en application du droit local. Les actionnaires de la Société situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis ; l'Offre n'est donc pas faite à des personnes soumises à de telles restrictions, directement ou indirectement, et ne pourra en aucune manière faire l'objet d'une acceptation depuis un pays dans lequel elle fait l'objet de telles restrictions.

En conséquence, les personnes en possession du présent document sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière. La Société décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne de ces restrictions.

En particulier, l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis, à des personnes se trouvant aux Etats-Unis, par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communications (y compris, sans limitation, les transmissions par télécopie, télex, téléphone et courrier électronique) des Etats-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie du présent document, et aucun autre document relatif à celui-ci ou à l'Offre,

ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, ni diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit.

Aucun actionnaire de Poulailion ne pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie du présent document ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis en relation avec l'Offre, (iii) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou transmis son ordre d'apport de titres et (iv) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandat lui ayant communiqué ses instructions en dehors des Etats-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter des ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus.

## **2.12. REGIME FISCAL DE L'OFFRE**

En l'état actuel de la législation française et de la réglementation en vigueur, les développements suivants résumant certaines conséquences fiscales susceptibles de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre. L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que les informations contenues dans la présente section du Projet de note d'information ne constituent qu'un résumé du régime fiscal applicable aux actionnaires de la Société participant à l'Offre donné à titre d'information générale et n'ont pas vocation à constituer une analyse exhaustive des conséquences fiscales susceptibles de s'appliquer à eux.

Les informations fiscales mentionnées dans la présente section sont fondées sur la législation fiscale française en vigueur à ce jour et sont donc susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives et réglementaires (assorties le cas échéant d'un effet rétroactif conférant une date d'entrée en vigueur antérieure à l'Offre) ou par un changement dans leur interprétation par l'administration fiscale française.

Il est recommandé aux actionnaires de s'assurer, auprès d'un conseiller fiscal habilité, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

Les non-résidents fiscaux français doivent de plus se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence fiscale, en tenant compte, le cas échéant, de l'application d'une convention fiscale internationale signée entre la France et cet Etat.

La réception de somme d'argent, dans le cadre de l'Offre, par un actionnaire américain de Poulailion peut constituer une opération imposable soumise à l'impôt sur le revenu américain et soumise aux lois américaines et locales applicables. Chaque actionnaire de Poulailion, situé ou résidant aux Etats-Unis, doit consulter son conseiller professionnel indépendant s'il accepte l'Offre, et notamment, sans que ceci soit limitatif, sur les conséquences fiscales associées à son choix de participer à l'Offre.

### **2.12.1. Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel dans les mêmes conditions qu'un professionnel et ne détenant pas des actions dans le cadre d'un plan d'épargne entreprise ou de groupe ou au titre d'un dispositif d'actionnariat salarié (actions gratuites ou issues d'options de souscription ou d'achat d'actions)**

La référence à un cadre de gestion privée exclue la situation dans laquelle les titres auraient été acquis en contrepartie des fonctions de direction ou des fonctions salariées de leur titulaire au sens de l'article 163 bis H du CGI relatif au statut fiscal des *management packages*.

Les personnes physiques qui réaliseraient des opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations et celles détenant des actions acquises dans le cadre d'un plan d'épargne d'entreprise ou

de groupe ou au titre d'un dispositif d'actionnariat salarié (actions gratuites ou issues d'options de souscription ou d'achat d'actions) sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

### **Régime de droit commun**

#### **Impôt sur le revenu des personnes physiques**

En application des dispositions des articles 200 A, 158, 6 bis et 150-0 A et suivants du Code général des impôts (le « CGI »), les gains nets de cession de valeurs mobilières (soit la différence entre le prix effectif de cession des actions, net des frais et taxes acquittés par le cédant, et leur prix de revient fiscal conformément aux dispositions de l'article 150-0 D, 1 du CGI) réalisés par des personnes physiques domiciliées fiscalement en France sont assujettis à l'impôt sur le revenu au taux forfaitaire de 12,8 % sans abattement (soit un taux global de 31,4% compte tenu des prélèvements sociaux, cf. infra)

Toutefois, en application du 2 de l'article 200 A du CGI, les contribuables ont la possibilité d'exercer une option expresse dans le délai de dépôt de leur déclaration d'impôt sur le revenu de l'année concernée, afin que ces gains soient pris en compte pour la détermination de leur revenu net global qui sera soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Cette option est globale et s'applique sur une base annuelle à l'ensemble des revenus d'investissement et des revenus de capitaux mobiliers entrant dans le champ d'application du prélèvement forfaitaire susvisé de 12,8 % et réalisés au titre d'une même année.

Si une telle option est exercée, les gains nets de cession d'actions, acquises ou souscrites **avant le 1<sup>er</sup> janvier 2018**, seront pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu après application d'un abattement pour durée de détention tel que prévu à l'article 150-0 D, 1 ter du CGI, égal, (en prenant pour hypothèse que les conditions de l'abattement renforcé prévu à l'article 150-0 D 1 quater du CGI ne seraient pas remplies) et sauf autres cas particuliers, à :

- 50 % du montant des gains nets lorsque les actions sont détenues depuis au moins deux ans et moins de huit ans à la date de leur cession ; et
- 65 % du montant des gains nets lorsque les actions sont détenues depuis au moins huit ans à la date de leur cession.

Sauf exceptions, la durée de détention pour l'application de ces abattements est décomptée à partir de la date de souscription ou d'acquisition des actions cédées et prend fin à la date de transfert de leur propriété juridique.

En tout état de cause, les abattements pour durée de détention ne sont pas applicables aux actions acquises ou souscrites **à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2018**.

Les contribuables qui souhaiteraient opter pour l'imposition au barème progressif de l'impôt sur le revenu du gain net réalisé à l'occasion de la cession de leurs actions de la Société dans le cadre de l'Offre sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel pour déterminer les conséquences de cette option.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D, 11 du CGI, les moins-values de cession de valeurs mobilières et de droits sociaux peuvent être imputées sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession puis, en cas de solde négatif, sur celles des dix années suivantes (aucune imputation sur le revenu global n'est possible). Si l'option pour l'imposition au barème progressif susvisée est appliquée, l'abattement pour durée de détention s'applique, le cas échéant, au gain net ainsi obtenu.

Les personnes disposant de moins-values nettes reportables ou réalisant une moins-value lors de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour étudier les conditions d'imputation de ces moins-values.

L'apport des actions de la Société à l'Offre pourrait avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison des mêmes actions apportées à l'Offre et/ou de remettre en cause des réductions d'impôt spécifiques.

### **Prélèvements sociaux**

Les gains nets de cession de valeurs mobilières sont également soumis (avant application de l'abattement pour durée de détention décrit ci-dessus en cas d'option pour l'imposition au barème progressif) aux prélèvements sociaux au taux global de 18,6% répartis comme suit :

- 10,6% au titre de la contribution sociale généralisée (« **CSG** ») ;
- 0,5% au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« **CRDS** ») ; et
- 7,5 % au titre du prélèvement de solidarité.

Si les gains sont soumis au titre de l'impôt sur le revenu au prélèvement forfaitaire susvisé au taux de 12,8 %, ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable. En revanche, pour les gains nets de cession d'actions soumis sur option au barème progressif de l'impôt la CSG est partiellement déductible à hauteur de 6,8 % du revenu global imposable de l'année de son paiement, ajusté dans certains cas spécifiques en proportion de l'abattement pour durée de détention applicable. Le solde des prélèvements sociaux n'est pas déductible du revenu imposable.

### **Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus (CEHR)**

L'article 223 sexies du CGI institue à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus applicable lorsque le revenu fiscal de référence du contribuable concerné excède certaines limites.

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

- 3% à la fraction du revenu fiscal de référence supérieur à 250 000 euros et inférieure ou égale à 500 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500 000 euros et inférieure à 1 000 000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune ; et
- 4% à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 1 000 000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

Le revenu fiscal de référence du foyer fiscal dont il est fait mention ci-dessus est défini conformément aux dispositions du 1° du IV de l'article 1417 du CGI, sans qu'il soit tenu compte des plus-values mentionnées au I de l'article 150-0 B ter du CGI pour lesquelles le report d'imposition expire (qui sont imposées à la contribution selon des modalités particulières exposées à l'article 200 A 2 ter, b du CGI) et sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI. Le cas échéant, la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus est déterminée conformément aux règles de quotient spécifiques prévues au II de l'article 223 sexies du CGI.

Le revenu fiscal de référence visé comprend notamment les gains nets de cession d'actions réalisés par les contribuables concernés retenus pour l'établissement de l'impôt sur le revenu (avant application, le cas échéant, de l'abattement pour durée de détention mentionné ci-avant en cas d'option pour le barème progressif).

### **Contribution différentielle sur les hauts revenus (CDHER)**

Outre l'impôt sur le revenu et la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus ci-dessus, l'article 224 du CGI institue une contribution différentielle pour les contribuables fiscalement domiciliés en France au sens de l'article 4 B du CGI dont le revenu fiscal de référence (retraité) excède la limite de :

- 250 000 €, s'il s'agit de contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés ;
- 500 000 € s'il s'agit de contribuables mariés ou pacsés, soumis à imposition commune.

Le revenu fiscal de référence est notamment retraité des éléments suivants :

- ne sont pas pris en compte les produits et revenus exonérés en application du régime des « impatriés » ou par application d'une convention internationale relative aux doubles impositions, les plus-values d'apport de titres à une société contrôlée par l'apporteur et pour lesquelles le report d'imposition expire, l'abattement fixe sur les gains de cession de titres réalisés par les dirigeants prenant leur retraite, l'abattement de 40 % sur les revenus distribués et l'abattement applicable à l'avantage salarial tiré de l'attribution gratuite d'actions ;

- les revenus exceptionnels (définis comme étant ceux qui, par leur nature, ne sont pas susceptibles d'être recueillis annuellement et dont le montant dépasse la moyenne des revenus nets d'après lesquels le contribuable a été soumis à l'impôt sur le revenu au titre des 3 dernières années) sont retenus pour 25 % de leur montant.

Cette contribution, qui vise à assurer une imposition minimale de 20 %, est égale à la différence, lorsqu'elle est positive, entre 20 % du revenu fiscal de référence retraité et le montant résultant de la somme de l'impôt sur le revenu (également retraité), de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus et des prélèvements libératoires de l'impôt sur le revenu (relatifs à certains revenus) et éventuellement majoré de 1 500 € par personne à charge et de 12 500 € pour les contribuables soumis à une imposition commune.

#### **Régime spécifique applicable au Plan d'Épargne en Actions (« PEA »)**

Les personnes qui détiennent leurs actions de la Société dans un PEA pourront participer à l'Offre.

Sous certaines conditions, le PEA ouvre droit :

- pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values de cession générés par les placements effectués dans le cadre du plan, à condition notamment que ces produits et plus-values soient réinvestis dans le PEA ;
- au moment de la clôture du PEA ou lors d'un retrait partiel des fonds du PEA (si la clôture ou le retrait partiel interviennent plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan. Ce gain net n'est pas pris en compte pour le calcul de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus décrite ci-dessus mais reste soumis aux prélèvements sociaux au taux en vigueur à la date du fait générateur de la plus-value pour les PEA ouverts depuis le 1er janvier 2018. Le taux global des prélèvements sociaux à la date de la présente Note d'information est de 18,6% %. Pour les PEA ouverts avant le 1er janvier 2018, le taux des prélèvements sociaux applicables est susceptible de varier. Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

Des dispositions particulières, non décrites dans le cadre de la présente Note d'information, sont applicables en cas de réalisation de moins-values, de clôture du plan avant l'expiration de la cinquième année suivant l'ouverture du PEA, ou en cas de sortie du PEA sous forme de rente viagère. Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

En tout état de cause, les personnes détenant leurs actions dans le cadre d'un PEA et souhaitant participer à l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

#### **2.12.2. Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et assujettis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun**

Les actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France participant à l'Offre réaliseront un gain (ou une perte), égal à la différence entre le montant perçu par l'actionnaire et le prix de revient fiscal des actions rachetées. Ce gain (ou cette perte) sera soumis au régime fiscal des plus-values (ou des moins-values).

### **Régime de droit commun**

Les plus-values réalisées à l'occasion de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre sont en principe (et sauf régime particulier tel que décrit ci-après) comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun qui s'élève, pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2022, à 25 %. Elles sont également soumises, le cas échéant, à la contribution sociale de 3,3 % assise sur le montant de l'impôt sur les sociétés, après application d'un abattement qui ne peut excéder 763 000 euros par période de douze mois (article 235 ter ZC du CGI).

Cependant, les sociétés dont le chiffre d'affaires (hors taxes) est inférieur à 7 630 000 euros et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75 % pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés satisfaisant elles-mêmes à ces conditions sont exonérées de la contribution additionnelle de 3,3 %.

Par ailleurs, les sociétés dont le chiffre d'affaires (hors taxes) est inférieur à 10 000 000 euros et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75 % pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés satisfaisant elles-mêmes à ces conditions bénéficient d'un taux d'imposition sur les sociétés réduit à 15 %, dans la limite d'un bénéfice imposable de 42 500 euros pour une période de douze mois.

Les moins-values réalisées lors de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre viendront, en principe et sauf régime particulier tel que décrit ci-après, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale.

Il est en outre précisé que (i) certains des seuils mentionnés ci-dessus suivent des règles spécifiques si le contribuable est membre d'un groupe d'intégration fiscale et que (ii) l'apport des actions de la Société à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires personnes morales dans le cadre d'opérations antérieures et / ou de remettre en cause des réductions d'impôt spécifiques.

### **Régime spécial des plus-values à long terme (plus-value de cession des titres de participation)**

Conformément aux dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession de titres qualifiés de « titres de participation » au sens dudit article et qui ont été détenus depuis au moins deux ans à la date de cession sont exonérées d'impôt sur les sociétés, sous réserve de la réintégration dans les résultats imposables d'une quote-part de frais et charges égale à 12 % du montant brut des plus-values réalisées. Cette réintégration est soumise à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3 %.

Pour l'application des dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI, constituent des titres de participations (i) les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, (ii) les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que (iii) les actions ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères (tel que défini aux articles 145 et 216 du CGI) à condition de détenir au moins 5 % des droits de vote de la société émettrice, si ces actions ou titres sont inscrits en comptabilité au compte titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un des comptes de titres quelle que soit, dans ce dernier cas, leur qualification comptable, à l'exception des titres des sociétés à prépondérance immobilière définis au troisième alinéa du a de l'article 219 I-a sexies-0 bis du CGI.

Les personnes susceptibles d'être concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin d'étudier si les actions de la Société qu'ils détiennent constituent ou non des « titres de participation » au sens de l'article 219 I-a quinquies du CGI et, le cas échéant, déterminer les conséquences fiscales qui en découlent.

Les conditions d'utilisation des moins-values à long terme obéissent à des règles spécifiques et les contribuables sont également invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel sur ce point.

### **2.12.3. Actionnaires non-résidents fiscaux de France**

Sous réserve des stipulations des conventions fiscales internationales et des règles particulières éventuellement applicables, par exemple, aux actionnaires personnes physiques ayant acquis leurs actions dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'actions par des personnes physiques qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4-B du CGI ou par des personnes morales qui ne sont pas résidentes fiscales de France (sans que la propriété de ces actions soit rattachable à une base fixe ou à un établissement stable soumis à l'impôt en France à l'actif duquel seraient inscrites ces actions), sont en principe exonérées d'impôt en France, sous réserve (i) que les droits détenus, directement ou indirectement, par le cédant (personne physique ou personne morale ou organisme), avec son conjoint, leurs ascendants et leurs descendants dans les bénéfices sociaux de la société, n'aient, à aucun moment au cours des cinq dernières années qui précèdent la cession, dépassé ensemble 25 % de ces bénéfices (articles 244 bis B et C du CGI), (ii) que la Société ne soit pas à prépondérance immobilière au sens de l'article 244 bis A du CGI et (iii) que le cédant ne soit pas domicilié, établi ou constitué dans un État ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI autre que ceux mentionnés au 2° du 2 bis du même article 238-0 A du CGI.

Sous réserve des stipulations des conventions fiscales internationales :

Si les droits détenus, directement ou indirectement, par le cédant (personne physique ou personne morale ou organisme), avec son conjoint, leurs ascendants et leurs descendants dans les bénéfices sociaux de la société ont, au cours des cinq dernières années qui précèdent la cession, dépassé ensemble 25 % de ces bénéfices, les plus-values de cession de droits sociaux sont soumises à un prélèvement libératoire perçu au taux de 12,8 % pour les personnes physiques et de 25 % pour les personnes morales ou organismes (Article 244 bis B du CGI).

Si la société dont les titres cédés est à prépondérance immobilière au sens de l'article 244 bis A du CGI, le taux du prélèvement est de 19 % pour les personnes physiques et les personnes morales résidentes d'un État de l'Espace économique européen pour les opérations qui bénéficieraient de ce taux si elles étaient réalisées par une personne morale résidente de France et de 25 % pour les personnes morales ou organismes.

Si le cédant est domicilié, établi ou constitué dans un État ou territoire non coopératif, quel que soit le pourcentage des droits détenus dans les bénéfices de la société dont les actions sont cédées, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession de ces actions sont imposées au taux forfaitaire de 75 %, sauf si les cédants apportent la preuve que les opérations auxquelles correspondent ces profits ont principalement un objet et un effet autres que de permettre leur localisation dans un État ou territoire non coopératif.

La liste des États ou territoires non coopératifs est publiée par arrêté ministériel et est censée être mise à jour au moins une fois chaque année conformément au 2 de l'article 238-0 A du CGI, étant précisé que les dispositions relatives aux états et territoire non coopératif s'appliquent aux Etats et territoires nouvellement ajoutés à cette liste à compter du premier jour du troisième mois qui suit la publication

de l'arrêté et cessent de s'appliquer aux États ou territoires retirés de la liste dès la date de publication du nouvel arrêté<sup>5</sup>.

Les personnes qui ne satisferaient pas aux conditions de l'exonération sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal.

Les actionnaires de la Société non-résidents fiscaux en France sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel afin, notamment, de prendre en considération le régime d'imposition applicable tant en France que dans leur pays de résidence fiscale. En cas de doute, ces personnes sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel au sujet de la manière dont ces règles sont susceptibles de s'appliquer à eux.

La cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre aura pour effet de mettre fin au sursis de paiement qui s'applique, le cas échéant, aux personnes physiques soumises au dispositif d'*exit tax* prévu par les dispositions de l'article 167 bis du CGI lors du transfert de leur domicile fiscal hors de France. Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

#### **2.12.4. Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent**

Les actionnaires de la Société participant à l'Offre et soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille privé ou qui ont inscrit leurs titres à l'actif de leur bilan commercial ou qui détiennent des actions reçues dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié, d'épargne salariale ou d'incitation du personnel, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel. En cas de doute, ces personnes sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel au sujet de la manière dont ces règles sont susceptibles de s'appliquer à eux.

#### **2.12.5. Droits d'enregistrement**

En principe, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société cotée qui a son siège social en France, à moins que la cession ne soit constatée par un acte. Dans ce dernier cas, la cession des actions doit faire l'objet d'un enregistrement dans le mois qui suit sa réalisation ; cet enregistrement donne lieu, en application de l'article 726, I-1° du CGI, au paiement d'un droit au taux proportionnel de 0,1 % assis sur le plus élevé du prix exprimé augmenté du capital des charges ou de la valeur réelle des titres, sous réserve de certaines exceptions.

#### **2.12.6. Taxe sur les transactions financières**

La Société n'étant pas une société dont la capitalisation boursière excédait un milliard d'euros au 1<sup>er</sup> décembre 2025, les opérations sur actions de la Société réalisées en 2026 ne seront pas soumises à la taxe sur les transactions financières prévue à l'article 235 ter ZD du CGI.

### **3. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE**

Le prix offert par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre est égal à 9,00 euros par action Poulailion (le « **Prix de l'Offre** »).

Le Prix de l'Offre fait ressortir :

---

<sup>5</sup> En vertu de l'arrêté ECOE2500299A du 18 avril 2025 modifiant l'arrêté du 12 février 2010 pris en application du deuxième alinéa du 1 de l'article 238-0 A du code général des impôts, la liste, à la date du Projet de Note d'Information, des États ou territoires non coopératifs au sens de l'article 238-0 A du CGI (autres que ceux mentionnés au 2 bis de l'article 238-0 A du code général des impôts) est la suivante : Anguilla ; Antigua-et-Barbuda et îles Turques et Caïques ; Vanuatu ; Fidji, Guam, îles Vierges américaines, Palaos, Panama, Russie, Samoa américaines, Samoa et Trinité et Tobago.

- une prime de +28,6% par rapport au cours de clôture de la séance du 13 avril 2026, dernière séance précédant l'annonce de l'Offre ;
- une prime de +41,1% par rapport au cours moyen pondéré des volumes de l'action durant les trois derniers mois de cotation précédant l'annonce de l'Offre ;
- une prime de +58,6% par rapport au cours moyen pondéré des volumes de l'action durant les six derniers mois de cotation précédant l'annonce de l'Offre ;
- une prime de +63,4% par rapport au cours moyen pondéré des volumes de l'action durant les douze derniers mois de cotation précédant l'annonce de l'Offre ;

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre présentés ci-après ont été préparés par Invest Securities, banque présentatrice de l'Offre, elle-même agissant pour le compte de l'Initiateur.

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre ont été obtenus à partir d'une approche de valorisation multicritères de Poulailon. Les principales méthodes usuelles d'évaluation ont été envisagées. Ces éléments d'appréciation du Prix de l'Offre ont été établis en plein accord avec l'Initiateur, notamment en ce qui concerne les différentes méthodes d'évaluation et les hypothèses retenues.

La sélection des méthodes retenues a été établie en tenant compte des spécificités de Poulailon, de sa taille et de ses secteurs d'activité sur la base des informations transmises par la Société.

Il n'entraîne dans la mission d'Invest Securities ni de vérifier ou de soumettre ces informations, qui sont supposées exactes et complètes, à une vérification indépendante, ni de vérifier les actifs ou les passifs de Poulailon.

Les projections présentées dans la présente note d'information sont issues d'informations fournies par la Société, l'Initiateur et de l'analyse d'Invest Securities qui a utilisé ses propres hypothèses et retraitements afin de présenter les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre.

### **3.1. PRESENTATION DE POULAILLON**

#### **3.1.1. Description de l'activité**

Le Groupe Poulailon est une entreprise familiale fondée en 1973 à Mulhouse par Paul Poulailon et son épouse Marie-France.

Le groupe a bâti son succès sur un produit phare, La Moricette®, inventée en 1973 par le fondateur de la société. Ce produit emblématique, proposé aussi bien nature que garni, est décliné en de nombreuses variétés de sandwiches destinés au Grand public comme à la Grande Distribution. Aujourd'hui 2 grandes lignes de production assurent encore la fabrication quotidienne de plus de 150 000 pièces. La spécificité du business model du groupe réside dans son degré d'intégration allant de la production à la commercialisation de produits de boulangerie/viennoiserie/snacking. Dans une optique de diversification, le groupe est également présent dans la production et commercialisation d'une eau minérale régionale.

#### **Un ancrage régional fort pour une ambition nationale**

Le groupe est reconnu comme un acteur majeur de la boulangerie et de la restauration rapide dans le quart nord-est de la France avec 65 points de ventes dont 10 en franchise et plusieurs sites de production.

Poulailon réalise 99% de son CA en France et 73,5% du CA sur la région Grand Est (Bas-Rhin, Haut-Rhin, Moselle, Doubs, Territoire de Belfort, Côte d'Or, Meurthe et Moselle). Au travers l'expansion de son réseau, le groupe tend à élargir son envergure régionale sur le territoire national. Il emploie 1157 personnes en 2025/26.

Le groupe demeure aujourd'hui un acteur familial dirigé par les deux enfants du fondateur Fabien (Directeur Général) et Magali Poulaillon (DG Délégué). Les fondateurs dirigeants détiennent 76,4% du capital du groupe à la date du 30 septembre 2025. Paul Poulaillon exerce toujours une fonction de Président du Conseil d'Administration.

En 2025/26 le chiffre d'affaires a atteint 119 millions d'euros, en hausse de +2% par rapport à l'exercice précédent, faisant ressortir une croissance moyenne annuelle de +7,1% sur les 7 dernières années.

La société adresse à la fois des clients B to B (Professionnels) et des clients B to C (Réseau et franchises). Ces segments représentent à fin septembre 2025 respectivement 36,1% et 63,9% du CA.

#### **Présentation des pôles d'activité :**

Poulaillon se distingue par un degré d'intégration élevé allant de la production à la commercialisation auprès d'une clientèle de professionnels ou de particuliers.

Le groupe est réparti en 4 principaux domaines d'activité :

- **La boulangerie, viennoiserie et pâtisserie** : Production de pains, viennoiseries et pâtisseries utilisant des recettes authentiques et des méthodes traditionnelles. Activité historique, l'activité Boulangerie reste au cœur du savoir-faire du groupe. La gamme de produits crus, précuits, et cuits est élaborée à partir de recettes authentiques qui privilégient une fermentation lente rappelant les productions d'antan. L'offre de panification a été progressivement élargie à une gamme de viennoiseries complète avec des produits saisonniers et des spécialités alsaciennes incontournables, proposées fraîches ou de façon surgelée. L'activité Moricette® est prépondérante au sein de l'offre du groupe, représentant plus de 25% de CA du groupe.
- **Traiteur** : Les chefs Traiteur proposent une offre large, haut de gamme et innovante couvrant des produits apéritifs frais ou surgelés qui est travaillée pour répondre à la demande des clients Poulaillon.
- **Snacking** : large gamme de sandwiches et bretzels, adaptée à différents circuits de distribution. Pionnier avec la Moricette®, le groupe propose une vaste gamme de sandwiches et bretzels adaptée à tous les moments de consommation à destination des circuits de distribution GMS, Distribution Alimentaire, RHF, ...
- **Eau minérale de Velleminfroy** : Exploitation d'une source minérale pure et riche en minéraux, sans nitrates ni pesticides, commercialisée au travers de réseaux de distribution sélectifs. Exploitée depuis 2016, elle propose une gamme complète de bouteilles en verre et PET. L'activité, qui génère environ 10 millions de bouteilles par an dispose d'une capacité de 27 millions de litres. L'activité eau du groupe est positionnée sur un prix public de 0,5 à 0,6 € le litre (prix carrefour mars 2026), en comparaison de 0,53 € le litre pour Evian, de 0,13 € pour Cristaline et de 0,004 € pour l'eau du robinet.

L'activité d'exploitation de l'eau minérale est répartie en trois entités :

- La SARL Source de Velleminfroy, détenue à hauteur de 43,7% depuis le 25 juillet 2015 par POULAILLON SA aux côtés de Mr et Mme Poulaillon détenant respectivement 28,15%. Conformément aux engagements pris lors de l'IPO, le rachat du solde de la source (soit 56,26%) a été réalisé par POULAILLON SA au cours de l'exercice 2024/25 pour un montant de 200 K€, à la valeur nominale des parts ;
- La SAS Eaux minérales de Velleminfroy dont POULAILLON SA est actionnaire à hauteur de 100%. Cette société porte l'activité d'exploitation, de distribution et de commercialisation de l'eau minérale ;
- La SCI Velle dont POULAILLON SA est actionnaire à hauteur de 99,9%, détenant le bâtiment et le foncier du site industriel basé sur la commune de Château Grenouille à proximité de Velleminfroy.

D'un point de vue reporting, le groupe est organisé autour de quatre grands pôles :

- *Le pôle Boulangerie* (60,2% du CA 2024/25), composé du réseau de magasins exploités en propre et en franchise, destiné au B to C
- *Le pôle Industrie* (35,9% du CA) qui comprend les activités de production et d'offre auprès de la clientèle GMS et professionnels, destiné au B to B
- *Le pôle Eau* (3,4% du CA) regroupant la production et la commercialisation des Eaux minérales Velleminfroy
- *Le pôle Holding* (0,5% du CA) à la tête des services support, de la franchise et des marques.

### **3.1.2. Historique de la société**

Poulaillon a été fondée en 1973 par le Président Fondateur Paul Poulaillon. En novembre 2015, Poulaillon s'est introduit en bourse à un prix de 5,1 € par action, levant à cette occasion 6,14 millions d'euros net.

L'historique du groupe est marqué par une croissance de l'activité profitant d'une stratégie de diversification et de renforcement de son ancrage régional au travers de plusieurs étapes majeures.

**1973** : Implantation de la première boulangerie à Dornach, commune proche de Mulhouse, spécialisée dans la production et commercialisation de Bretzel dont La Moricette®.

**1980** : Premier contrat avec la GMS qui s'accompagne d'une montée en puissance industrielle avec le dépôt de la marque La Moricette® en 1982 et l'acquisition d'une chaîne de production automatisée de pâte à Bretzel.

**1990** : Création de l'offre traiteur et arrivée de la deuxième génération familiale : Fabien Poulaillon en 1994 puis Magali Poulaillon en 1999.

**2000** : Les années 2000 marquent le début de l'expansion du réseau de points de vente (moulins avec ou sans drive, ateliers de cuisson, kiosques et selfs).

**2010** : Diversification dans l'eau minérale suite au rachat, en 2004 de la source Velleminfroy située en Bourgogne Franche Comté. Apportée au groupe en 2015, cette activité a obtenu l'autorisation d'embouteiller l'eau de Velleminfroy en 2016.

**2015** : Introduction en Bourse sur Euronext Growth au prix de 5,1 € par action.

**2018** : Labellisation de la démarche RSE à compter de 2018 complétée par le lancement de produits responsables (gammes bio) et d'initiatives éco-responsables (partenariat avec la banque alimentaire, partenariat bouchon solidaire sur toute la gamme de bouteilles PET,...).

**2020** : Structuration et capitalisation sur l'empreinte régionale au travers la montée en puissance de points de vente, dont certains développés en franchise, l'extension des capacités de production de nouvelles lignes de fabrication et d'embouteillage pour les eaux minérales.

### **3.1.3. Evolution des résultats**

#### **3.1.3.1. Evolution du Chiffre d'affaires**

### Analyse de l'évolution du Chiffre d'affaires

Décomposition du CA (m€)	2021	2022	2023	2024	2025	TMVA 22-25	TMVA 21-23	TMVA 23-25
<b>CA</b>	<b>67,1</b>	<b>88,6</b>	<b>107,7</b>	<b>116,7</b>	<b>119,0</b>			
var.		+32,1%	+21,6%	+8,3%	+2,0%	+10,3%	+26,7%	+5,1%
<b>Secteur Réseau</b>	<b>43,5</b>	<b>52,7</b>	<b>63,0</b>	<b>69,2</b>	<b>71,7</b>			
var.		+21,1%	+19,7%	+9,7%	+3,7%	+10,8%	+20,4%	+6,6%
% CA	64,8%	59,4%	58,5%	59,3%	60,2%			
<b>Secteur Professionnels</b>	<b>22,5</b>	<b>33,8</b>	<b>42,0</b>	<b>44,3</b>	<b>42,7</b>			
var.		+50,2%	+24,1%	+5,6%	-3,6%	+8,1%	+36,5%	+0,9%
% CA	33,6%	38,2%	39,0%	38,0%	35,9%			
<b>Sous-Total</b>	<b>66,0</b>	<b>86,5</b>	<b>105,0</b>	<b>113,5</b>	<b>114,4</b>			
var.		+31,0%	+21,4%	+8,1%	+0,8%	+9,8%	+26,1%	+4,4%
% CA		97,6%	97,5%	97,2%	96,1%			
<b>Secteur Eau</b>	<b>0,9</b>	<b>1,6</b>	<b>2,2</b>	<b>2,7</b>	<b>4,1</b>			
var.		+71,0%	+39,8%	+22,9%	+48,8%	+36,7%	+54,7%	+35,2%
% CA	1,4%	1,8%	2,1%	2,3%	3,4%			
<b>Holding</b>	<b>0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>			
var.		+228,7%	-6,4%	-3,7%	+20,8%	+2,9%	+75,4%	+7,9%
% CA	0,2%	0,6%	0,5%	0,4%	0,5%			

Source : Invest Securities, sur la base d'informations publiques diffusées par Poulailon

### Evolution du nombre de points de vente (Activité B to C)

Nombre de points de vente	2021	2022	2023	2024	2025	TMVA 22-25	TMVA 21-23	TMVA 23-25
<b>Pôle réseau de magasins</b>	<b>58,0</b>	<b>62,0</b>	<b>65,0</b>	<b>66,0</b>	<b>65,0</b>			
var.		+6,9%	+4,8%	+1,5%	-1,5%	+1,6%	+5,9%	+0,0%
En propre	52,0	52,0	55,0	55,0	55,0			
var.		+0,0%	+5,8%	+0,0%	+0,0%	+1,9%	+2,8%	+0,0%
En franchise	6,0	10,0	10,0	11,0	10,0			
var.		+66,7%	+0,0%	+10,0%	-9,1%	+0,0%	+29,1%	+0,0%

Source : Invest Securities, sur la base d'informations publiques diffusées par Poulailon

### Croissance annuelle moyenne des ventes de +10% entre 2022-2025

Le groupe a enregistré une croissance robuste sur la période 2022-2025 de +10,3% par an, portée par l'extension du nombre de ses points de vente et par un regain d'inflation post covid. La crise sanitaire de Covid-19 aura principalement impacté les activités du Groupe au cours de l'exercice clos le 30 septembre 2020 et 2021, du fait de l'ensemble des mesures restrictives de déplacement ou d'activité. Les campagnes de vaccination ont produit leurs effets, de sorte que les conséquences de la crise sanitaire ont été moindres au cours de cet exercice. L'inflation qui a suivi la période post-covid et le déclenchement de la guerre en Russie/Ukraine a par ailleurs contribué à accélérer sensiblement la croissance des ventes du groupe sur les exercices 2022 et 2023.

Ainsi, la période 2022-2025 peut être analysée en 2 phases :

- Les exercices 2022-2023 (TMVA du CA de +26,7%) encore fortement marqués par la nécessaire répercussion de la hausse des coûts sur les prix de vente ;
- Un retour à une croissance de l'activité plus normative sur 2024-2025 (TMVA du CA de +5,1%) pouvant être considérée comme représentative.

L'activité historique (96,1% du CA 2025/26) a progressé sur un rythme moyen annuel de +9,8% dont +10,8% par an pour les activités B to C et +8,1% pour le secteur B to B. A l'image du groupe, la croissance a été forte sur 2021-2023 (+26,1% par an) portée par 1/ des effets prix résultant de la répercussion de l'évolution des coûts des matières premières, de l'énergie et des principaux postes de charge dans les prix de vente afin de maintenir ses marges, 2/ une reprise des activités Traiteur post-covid et 3/ une expansion du nombre de points de vente dans les activités B to C (+5,9% par an), en propre (+3 points de vente) et en franchise (+4 points de vente).

Sur la période 2023-2025, l'activité historique a retrouvé un taux de croissance plus normatif de +4,4% par an dont +6,6% par an pour les activités B to C et +0,9% en B to C sur un périmètre de points de vente stable.

Sur l'ensemble de la période, le renforcement de partenariats, avec notamment des acteurs de la livraison de repas, les efforts de diversification de ses gammes de produits et le développement de l'export ont contribué à la solidité de l'activité et contenir les tensions tarifaires.

Le CA du pôle Eau est passé de 1,6 M€ en 2021/22 à 4,1 M€ en 2024/25 sous l'impulsion d'innovations au niveau du packaging, d'augmentations de référencements auprès d'une clientèle Grande Distribution et du développement de l'image de marque plutôt haut de gamme au travers de salons professionnels. Les produits Velleminfroy® rayonnent à l'international sur l'ensemble des continents (Asie, Etats-Unis, Europe).

L'activité Holding, qui regroupe les redevances de franchises, assure une contribution de 0,6 M€ au chiffre d'affaires de l'exercice 2025/26 (+2,9% par an sur la période 2022-2025 et de +7,9% par an sur la période plus récente 2023-25).

La France (98,9% du CA) reste prépondérante au sein du groupe. Pour autant, le groupe tend à étendre progressivement son empreinte géographique au sein et en dehors de la zone Grand Est.

#### Evolution de la répartition géographique des ventes

Décomposition du CA (m€)	2022	2023	2024	2025	TMVA 22-25
<b>France</b>	<b>87,6</b>	<b>106,5</b>	<b>115,4</b>	<b>117,7</b>	
var.	+32,0%	+21,6%	+8,4%	+2,0%	+10,4%
% CA	98,8%	98,9%	98,9%	98,9%	
<b>Départements 67-68</b>	<b>55,4</b>	<b>64,4</b>	<b>70,1</b>	<b>70,7</b>	
var.	+20,8%	+16,2%	+8,8%	+0,9%	+8,4%
% CA	62,5%	59,7%	60,0%	59,4%	
<b>dont Autres départements</b>	<b>32,2</b>	<b>42,1</b>	<b>45,4</b>	<b>47,1</b>	
var.	+57,2%	+31,1%	+7,7%	+3,7%	+13,5%
% CA	36,3%	39,1%	38,9%	39,5%	
<b>Export</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	
var.	+35,8%	+15,5%	+1,1%	+7,5%	+7,9%
% CA	1,2%	1,1%	1,1%	1,1%	

Source : Invest Securities, sur la base d'informations publiques diffusées par Poulaillon

### 3.1.3.2. Évolution des résultats

### Analyse des résultats historiques

Compte de résultat (m€)	2022	2023	2024	2025
<b>CA</b>	<b>88,6</b>	<b>107,7</b>	<b>116,7</b>	<b>119,0</b>
<b>% var</b>	<b>+32,1%</b>	<b>+21,6%</b>	<b>+8,3%</b>	<b>+2,0%</b>
Coûts des ventes	-26,9	-34,5	-36,2	-35,8
<b>% var</b>	<b>+52,9%</b>	<b>+28,3%</b>	<b>+4,9%</b>	<b>-1,2%</b>
<b>% CA</b>	<b>-30%</b>	<b>-32%</b>	<b>-31%</b>	<b>-30%</b>
<b>Marge brute</b>	<b>61,8</b>	<b>73,3</b>	<b>80,5</b>	<b>83,3</b>
<b>% var</b>	<b>+24,7%</b>	<b>+18,6%</b>	<b>+9,9%</b>	<b>+3,5%</b>
<b>% CA</b>	<b>69,7%</b>	<b>68,0%</b>	<b>69,0%</b>	<b>70,0%</b>
<b>Autres produits d'exploitations</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,9</b>	<b>0,7</b>
<b>% var</b>	<b>-82,4%</b>	<b>+23,0%</b>	<b>+57,5%</b>	<b>-27,1%</b>
Autres achats et charges externes	-20,3	-22,7	-24,6	-23,8
Impôts, taxes	-1,5	-1,6	-1,9	-2,1
Salaires et traitements	-32,4	-38,6	-42,3	-44,8
Autres charges	-0,5	0,0	-0,2	-0,2
<b>OPEX</b>	<b>-54,8</b>	<b>-62,9</b>	<b>-68,9</b>	<b>-70,9</b>
<b>% var</b>	<b>+22,8%</b>	<b>+14,8%</b>	<b>+9,5%</b>	<b>+2,9%</b>
<b>% CA</b>	<b>-62%</b>	<b>-58%</b>	<b>-59%</b>	<b>-60%</b>
<b>EBITDA société</b>	<b>7,445</b>	<b>10,934</b>	<b>12,526</b>	<b>13,085</b>
<b>% CA</b>	<b>8,4%</b>	<b>10,1%</b>	<b>10,7%</b>	<b>11,0%</b>
Dotations aux amortissements	-5,8	-5,9	-7,0	-7,0
<b>EBIT</b>	<b>1,641</b>	<b>5,028</b>	<b>5,509</b>	<b>6,133</b>
<b>% var</b>	<b>-12,8%</b>	<b>+206,4%</b>	<b>+9,6%</b>	<b>+11,3%</b>
<b>% CA</b>	<b>1,9%</b>	<b>4,7%</b>	<b>4,7%</b>	<b>5,2%</b>
Goodwill	-0,55	-0,55	-0,55	-0,53
<b>Résultat financier</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,7</b>
<b>Résultat exceptionnel</b>	<b>0,5</b>	<b>1,4</b>	<b>0,3</b>	<b>1,7</b>
<b>Résultat avant impôt</b>	<b>1,177</b>	<b>5,425</b>	<b>4,521</b>	<b>6,534</b>
<b>% CA</b>	<b>1,3%</b>	<b>5,0%</b>	<b>3,9%</b>	<b>5,5%</b>
Impôts sur les bénéfices	-0,1	-1,2	-1,1	-1,7
Taux d'imposition	-10%	-22%	-24%	-25%
Intérêts minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Résultat net</b>	<b>1,061</b>	<b>4,186</b>	<b>3,409</b>	<b>4,879</b>
<b>% var</b>	<b>-0,3%</b>	<b>+294,5%</b>	<b>-18,6%</b>	<b>+43,1%</b>
<b>% CA</b>	<b>1,2%</b>	<b>3,9%</b>	<b>2,9%</b>	<b>4,1%</b>

Source : Invest Securities, sur la base d'informations publiques diffusées par Poulaillon

Dans un contexte d'inflation marquée, notamment en début de période, les résultats de Poulaillon attestent d'une bonne résilience de l'ensemble des marges.

La marge brute, de 69,7% en 2021/2022, s'est effritée à 68% en 2022/23 sous l'effet d'un contexte largement inflationniste avant de rebondir les années suivantes jusqu'à atteindre un niveau de 70% en 2024/25. Sur la période, la marge brute est ainsi restée globalement stable.

Les charges d'exploitation ont été maîtrisées, représentant 60% du CA en 2025 contre 62% en 2022. Elles sont principalement composées des charges de personnel (38% du CA en 2024/25 contre 37% en 2021/22), et des autres charges externes (dont le poids a été réduit de 3 points sur la période pour s'établir à 20% du CA). Ces dernières sont principalement composées des achats non stockés de matières et fournitures, incluant notamment les consommations d'énergie (19% des Autres charges externes), des locations (31% des ACE), du transport (14% des ACE), des entretiens/réparations (11%) et des honoraires, incluant l'intérim (10%).

La stabilisation de la marge brute et la réduction du poids des charges opérationnelles a ainsi contribué à l'amélioration de la marge d'EBITDA, passée de 8,4% à 11%, soit une amélioration de +2,6 points sur la période. Le groupe retrouve ainsi en 2024/25 le niveau de marge d'EBITDA atteint en 2018/19. Le poids des investissements est resté globalement stable malgré les travaux d'extension ou de modernisation du parc. Au global, l'EBIT s'est inscrit en forte progression passant de 1,6 million d'euros

en 2021/22 à 6,1 millions d'euros en 2024/25, soit une marge d'EBIT qui atteint 5,2% contre 1,9% en 2021/22.

Les goodwill représentent une charge annuelle de -0,5 millions d'euros. Ils sont constitués des écarts d'acquisition constatés sur les titres de la SCI les Chenaies et la SARL France et Paul (amortissement sur 10 ans).

Les charges financières se sont élevées à -0,7 million d'euros en 2024/25 (contre -0,4 million d'euros en 2021/22), essentiellement composées des intérêts versés sur la dette.

Poulaillon a enregistré un résultat exceptionnel positif de +1,7 million d'euros en 2024/25 comprenant notamment une indemnité transactionnelle perçue par le groupe au titre du litige sur la propriété du site de production principal à Wittelsheim. De façon générale, le groupe parvient à générer un résultat exceptionnel positif (qui évolue entre 0,3 et 1,4 million d'euros) qui intègre notamment des reprises de provisions constatées sur le pôle Eau à la suite des impairment tests réalisés (+0,4 millions d'euros en 2022, +0,3 millions d'euros en 2023, +0,5 millions d'euros en 2024 et +0,4 millions d'euros en 2025).

Le taux d'imposition a progressivement augmenté sur la période, passant de 10% en 2021/22 à 25% en 2024/25.

Les intérêts minoritaires sont très limités et ont été réduits à 0 millions d'euros en 2024/25 après rachat de 56,3% du capital de la SARL Source de Velleminfroy (détenue désormais à 99,97%), conformément aux engagements présentés lors de l'IPO en 2015.

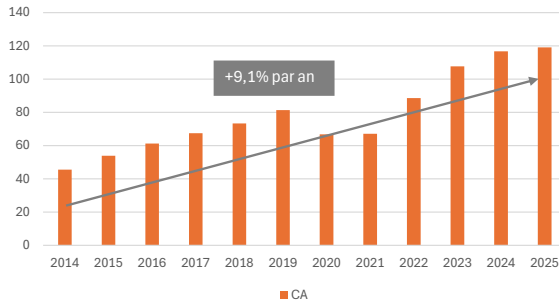
Le RNPG s'est élevé à 4,9 millions d'euros en 2024/25, en progression moyenne annuelle de 51,1% sur la période. La marge nette a atteint un point haut de 4,1% en 2024/25 contre 1,2% en 2021/22. Retraité des éléments exceptionnels et du goodwill, le RNPG ajusté progresse de +11% en 2024/25.

L'IPO lancée en 2015 avait pour objet :

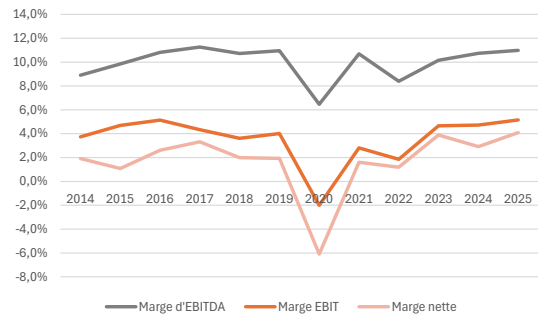
- **Le développement du réseau de points de vente** des boulangeries et ateliers de cuisson à travers la rénovation de points de vente et des ouvertures de magasins en propre et de franchises (à raison de 4 à 6 ouvertures par an) pour un montant de 4 millions d'euros ;
- **L'accompagnement de la croissance de la vente aux clients grands comptes** (dont GMS) avec, un nouveau site de production, l'investissement dans une nouvelle ligne pour Moricette® pour un montant de 2,5 millions d'euros et l'acquisition d'autres immobilisations pour un montant de 0,5 millions d'euros, et le financement de la croissance pour 1,5 million d'euros ;
- **La diversification vers l'eau minérale** avec la construction d'un site d'embouteillage et les dépenses de commercialisation pour un montant total cumulé de 1,5 million d'euros.

Si le rythme d'ouverture de nouveaux points de vente a été plus modéré qu'anticipé (+2,5 points de vente en moyenne sur la période 2014-2025 contre +4 à 6 attendu), les performances affichées par Poulaillon depuis l'IPO traduisent une croissance soutenue et continue de l'activité (sur un rythme moyen de +9,1% par an) et une stabilité des marges.

### Evolution du CA de Poulaillon depuis l'IPO (2015)



### Evolution des marges de Poulaillon depuis l'IPO (2015)



Source : Invest Securities, sur la base d'informations publiques diffusées par Poulaillon

#### 3.1.3.3. Bilan financier de Poulaillon sur la période 2022-25

m€	2022	2023	2024	2025
Immobilisations incorporelles	8,4	7,9	7,1	6,5
Immobilisations corporelles	33,8	43,4	45,6	46,0
Immobilisations financières	1,1	0,8	0,8	1,1
<b>Total actif immobilisé</b>	<b>43,4</b>	<b>52,1</b>	<b>53,5</b>	<b>53,6</b>
Stocks	5,5	6,8	6,2	6,8
Créances	6,7	7,3	5,8	6,2
Trésorerie & équivalents	11,4	7,0	4,2	14,0
Autres actifs circulants	8,4	6,2	5,8	5,3
<b>Total actif</b>	<b>75,4</b>	<b>79,5</b>	<b>75,4</b>	<b>86,0</b>
Capitaux Propres pdg	22,4	26,6	29,9	34,5
Minoritaires	0,1	0,2	0,2	0,0
<b>Capitaux Propres</b>	<b>22,6</b>	<b>26,8</b>	<b>30,1</b>	<b>34,5</b>
Dettes financières	33,3	32,7	25,7	30,5
Provision	1,9	1,0	1,2	1,0
Dettes fournisseurs	8,9	9,0	8,6	9,0
Autres dettes	8,7	10,0	9,8	11,0
<b>Total passif</b>	<b>75,4</b>	<b>79,5</b>	<b>75,4</b>	<b>86,0</b>

Source : Invest Securities, sur la base d'informations publiques diffusées par Poulaillon

La situation bilantielle à fin septembre 2025 comprend les principaux éléments suivants :

- Un actif immobilisé de 53,6 millions d'euros (62% des actifs), incluant 6,5 millions d'euros d'immobilisations incorporelles (dont 4,4 millions d'euros d'écarts d'acquisitions), 46 millions d'euros d'immobilisations corporelles et 1,1 million d'euros d'immobilisations financières correspondant principalement à des prêts, dépôts et cautionnement (éligibilité à plus d'un an). Une reprise de la dépréciation existante de 410 K€ sur le pôle Eau a été effectuée lors de l'exercice 2024/25, les perspectives du pôle Eau ayant donné lieu à une valorisation supérieure à l'ANC inscrit au bilan (2,3 millions d'euros au 30 septembre 2025).
- Un BFR (hors impôts différés) de -2,3 million d'euros à fin septembre 2025. En moyenne sur la période 2022-2025, le BFR représente -0,1% du CA, un besoin limité qui illustre la complémentarité du business model de Poulaillon incluant à la fois des activités consommatrices de BFR (notamment

des stocks de produits finis composés principalement de produits surgelés pour les activités B to B) et des activités structurellement génératrices de trésorerie (activité B to C).

- Des capitaux propres part du groupe de 34,5 millions d'euros fin septembre 2025 (40% du passif) en hausse de +4,6 millions d'euros par rapport à l'exercice précédent. Le capital social s'élève à 5,1 millions d'euros composé de 5 111 119 actions ordinaires.
- Une dette brute de 30,5 millions d'euros (+18,7%) composée d'emprunts bancaires pour 23,2 millions d'euros (à taux fixe), d'un factor de 2,6 millions d'euros, d'un crédit-bail de 4,7 millions d'euros et de découverts bancaires de 0,1 million d'euros. Le groupe a notamment souscrit 10,6 millions d'euros de dettes supplémentaires sur l'exercice pour le financement d'investissements productifs en B to B sur des lignes d'emballage, l'ouverture d'un magasin, l'extension du site de Vellemfroy et le financement du BFR suite à l'échéance des enveloppes souscrites en 2019 (pour 5,5 millions d'euros).
- Une trésorerie de 14 millions d'euros, améliorée de 9,8 millions d'euros sur le dernier exercice.

Au global, le groupe affiche une dette nette de 16,5 millions d'euros en baisse de 5 millions d'euros (soit -23,4%). Le gearing s'établit à 48% à la fin de l'exercice 2024/25 (contre 72,2% en 2023/24) et le ratio de levier DN/EBITDA à 1,3x (contre 1,7x en 2023/24).

#### 3.1.3.4. Évolution récente : publication des résultats

##### **Publication des résultats annuels pour l'exercice 2024/25**

Poulaillon a communiqué ses résultats annuels pour l'exercice clos au 30 septembre 2025 le 28 janvier 2026.

Le chiffre d'affaires, publié le 30 octobre 2025, s'est établi à 119 millions d'euros, en hausse de +2% par rapport à l'exercice 2023/24. Ce chiffre marque une croissance modérée du Pôle Réseau et Professionnel, en hausse de +0,8% bridée par une prudence des ménages dans leur consommation, des fluctuations de matières premières et des difficultés de recrutement. Ces éléments ont particulièrement pesé sur le réseau de Professionnel, en recul de -3,6% alors que le réseau de magasin a progressé de +3,6%, bénéficiant de nouvelles ouvertures.

Le pôle Eau minérale affiche une croissance soutenue de +48,9% sur l'exercice, s'inscrivant également en accélération par rapport à l'exercice passé (+22,9%). De nouveaux référencements ont été obtenus en marques distributeurs dans un contexte de demande porteur pour les eaux pures de qualité.

L'exercice 2024/25 atteste d'un fort redressement des résultats. Le résultat d'exploitation, avant amortissement des survaleurs est ressorti à 6,1 millions d'euros en hausse de +11,3% sur un an. La marge d'exploitation progresse ainsi de +0,5 point à 5,2%. Elle bénéficie principalement d'une amélioration de 1 point de la marge brute (qui ressort à 70%) et d'un bon contrôle des charges d'exploitation, limitées à +2,9%. Le pôle eau (3,4% du CA), dont les pertes opérationnelles ont été divisées par 2 (soit -0,8 million d'euros sur l'exercice contre -1,6 million d'euros en 2023/24), est le principal contributeur à cette performance.

Les activités de Boulangerie/Restauration affichent une marge d'exploitation globalement stable (-0,1 point à 5,4%) qui masque une légère amélioration de +0,2 pt des activités B to B et une détérioration de -0,3 pt des activités B to C. La hausse de +4% des charges de personnel explique essentiellement la pression opérationnelle subie par le pôle historique du groupe.

Après amortissement des survaleurs, le résultat d'exploitation s'établit à 5,6 millions d'euros, en hausse de +13,1%.

Les charges financières s'élèvent à 0,7 million d'euros, en augmentation de +1,4%. Les charges d'impôts ressortent à 1,7 million d'euros, en hausse de +54,5% sous l'effet de la hausse des résultats et d'une augmentation de 1 point du taux d'imposition (à 25%).

Le résultat net part du groupe marque un fort rebond sur l'exercice, en hausse de +43,1%. Au-delà du redressement opérationnel, il profite de la comptabilisation d'un produit exceptionnel de 1,6 million d'euros (contre seulement 0,3 million d'euros l'an passé), suite à la comptabilisation d'une indemnité transactionnelle d'un montant net de 1,1 million d'euros relative à la propriété du site de Wittelsheim. Retraité des éléments exceptionnels et du goodwill, le RN ajusté s'inscrit à 4,2 millions d'euros, en hausse de +11%.

Cette publication, qualifiée de rassurante par le marché s'inscrit dans la lignée du business plan présenté par la société.

### **Publication du chiffre d'affaires du premier trimestre 2025/26**

Poulaillon a communiqué le 29 janvier 2026 un chiffre d'affaires de 33,6 millions d'euros sur le premier trimestre 2025/26 (octobre à décembre), en hausse de +2,4% par rapport à la même période de 2025 (32,8 millions d'euros). La croissance est essentiellement portée par le pôle Eau Minérale, en progression de +59,7%. Le pôle Réseau et Professionnel affiche quant à lui une hausse de +1% portée par l'ouverture de 5 nouveaux points de vente. Ce chiffre s'est avéré conforme aux attentes de l'analyste suivant la valeur.

Dans un environnement économique incertain, marqué par une consommation atone et des négociations commerciales toujours tendues pour faire face à aux pressions sur les coûts, le groupe se montre raisonnablement optimiste en s'appuyant sur 1/ la qualité reconnue de son offre, 2/ la densification de son réseau de professionnels et de magasins et 3/ la diversification de son activité, notamment sur le segment des eaux minérales pour lequel l'ensemble des contrats avec la Grande Distribution ont été renouvelés et qui devrait bénéficier du déploiement d'un nouvel entrepôt de stockage.

La croissance affichée sur le début de l'exercice (+2,4% au T1 2025/26) est globalement en ligne avec la trajectoire anticipée par le groupe sur l'exercice et les anticipations à moyen terme (TMVA anticipé de +2,7% sur 5 ans, à horizon 2030).

L'embrasement récent du Moyen-Orient relance mécaniquement les incertitudes et les craintes sur un regain de l'inflation, particulièrement sur le plan énergétique. La société Poulaillon est globalement protégée à très court terme par des contrats bloqués sur le gaz et l'électricité (respectivement 10% et 90% de ses coûts énergétiques) jusqu'à la fin de l'année, voir l'été prochain. Les coûts énergétiques représentent des charges pesant globalement entre 3 et 4 % du CA du groupe. Toutefois, des inflations collatérales sur certaines matières premières (verre, transport...) commencent d'ores et déjà à se faire sentir, laissant craindre une tension un peu plus prononcée sur les marges à horizon 1 an. Lors de l'épisode récent d'inflation des prix énergétiques en 2022, le groupe Poulaillon avait subi une érosion de sa marge d'EBITDA de -2,3 points et de -1 point sur sa marge d'EBIT et retrouvé son niveau d'avant crise 2 ans après. L'impact de l'inflation des prix des matières premières a été beaucoup plus significative que l'impact des coûts énergétiques.

## **3.2. SOURCES ET HYPOTHESES RELATIVES A POULLAILLON UTILISEES POUR LES TRAVAUX D'EVALUATION**

### **3.2.1. Sources générales**

Les éléments d'appréciation du Prix d'Offre figurant ci-dessous ont été préparés par Invest Securities, établissement présentateur et garant de l'Offre, agissant pour le compte de l'Initiateur et en accord avec ce dernier. Ces éléments ont été établis sur la base d'une approche multicritères selon les

méthodes et les références usuelles de valorisation en prenant en compte les spécificités de la Société, sa taille, son profil de croissance et de marge ainsi que son secteur d'activité. L'ensemble des éléments présentés ci-après a été exclusivement préparé sur la base d'informations publiquement disponibles sur la Société, des estimations de l'Initiateur ainsi que d'informations complémentaires communiquées par le management de la Société. Ces informations n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part de l'établissement présentateur, notamment quant à leur exactitude et leur exhaustivité. Les informations, données chiffrées et analyses figurant dans le présent document, autres que les données historiques reflètent des informations prospectives, des anticipations et des hypothèses impliquant des risques, des incertitudes et d'autres facteurs, à propos desquels il ne peut être donnée aucune garantie et qui peuvent conduire à ce que les faits réels ou les résultats diffèrent significativement de ce qui figure dans ce document.

Les travaux d'évaluation ont été réalisés à partir des documents et éléments suivants :

- Les comptes consolidés annuels des exercices clôturés aux 30 septembre 2021, 2022, 2023, 2024, 2025.
- Le plan d'affaires 2026 – 2030 établi par Poulaillon, validé par le Conseil d'Administration le 12 mars 2026.
- L'ensemble des documents mis à disposition par la Société.
- Les présentations et communiqués de presse disponibles sur le site Internet de la Société.
- Des entretiens avec le management de Poulaillon et en particulier avec M. Sabel, Directeur Financier.
- L'accès à différentes bases de données externes (Factset, Mergermarket).

### **3.2.2. Hypothèses**

#### **3.2.2.1. Analyse du plan d'affaires de la Société**

Les travaux d'évaluation réalisés par l'Etablissement Présentateur ont été effectués sur la base des données financières historiques publiées et du plan d'affaires du groupe à horizon 2030, validé par le Conseil d'administration de la Société qui s'est tenu le 12 mars 2026.

En détail, le plan d'affaires repose sur les éléments suivants :

##### Sur la croissance des ventes (TMVA 25-30 : +2,7%) :

- Une croissance de +2,2% en 2025/26, qui s'inscrit dans la continuité du premier trimestre (+2,4%), basée essentiellement sur des effets volumes dans un contexte de tensions persistantes sur les négociations commerciales et dans un contexte concurrentiel.
- Une accélération en 2027 des activités historiques, notamment des activités B to C du fait de la réactivation d'un programme d'ouverture de nouveaux points de vente (effet plein en 2026 et 2027). Sur la base d'un planning d'ouverture de +2 points de vente en moyenne par an, le rythme de croissance normatif du segment B to C est anticipé entre +2 à 3%. Dans un contexte proche de la saturation de capacités, la croissance des activités B to B devrait progresser d'environ +1% par an.
- Une poursuite du développement du pôle eau sur un rythme soutenu grâce à la montée en puissance des capacités (seulement 1/3 de la source actuellement mise en production) et le démarrage de contrats en marques distributeurs à compter d'octobre 2025. L'activité devrait tendre vers son niveau normatif à compter de 2030, sur une hausse de +1%, en ligne avec la croissance de la consommation des ménages en eaux de table (source Xerfi).

##### Sur les résultats :

- Une marge d'EBITDA en légère augmentation qui devrait profiter 1/ de l'extension du parc de magasins, 2/ d'un meilleur amortissement des charges fixes par la montée en puissance des volumes et 3/ d'une montée en puissance de l'activité eau qui devrait atteindre l'équilibre opérationnel (EBITDA) prochainement pour ensuite tendre vers une marge d'EBITDA de 12%. Cet objectif nous paraît toutefois ambitieux en comparaison de la moyenne d'EBITDA de 6% dégagée par les sociétés du secteur réalisant un chiffre d'affaires inférieur à 20 M€. Au global, et eu égard à la résilience des marges affichée sur le passé, le groupe table sur une amélioration de sa marge EBITDA de 1 point à horizon 2030.
- Une phase de montée en puissance des dotations aux amortissements découlant du plan d'investissement. Les dotations aux amortissements devraient ainsi progresser jusqu'à atteindre un montant de 9,5 millions d'euros en 2030.
- Une augmentation des frais financiers à court terme intégrant le programme de renforcement de capacité : programme d'investissement cumulé de 41,5 millions d'euros sur les 4 prochaines années. Outre les dépenses de maintien de l'outil productif, ce montant prend en compte le développement du réseau de magasin, un investissement complémentaire de 13 millions d'euros sur une ligne Bretzel réparti sur les exercices 2025/26 et 2026/27, un investissement de 4 millions d'euros sur une ligne viennoiserie et Moricette® et enfin une allocation de 7 M€ sur un atelier de pâtisserie.

#### Sur les flux de trésorerie :

- Un BFR qui devrait rester structurellement légèrement négatif en considération de l'évolution du mix-produit. En effet, la montée en puissance des activités B to C au détriment des activités B to B contribue à écarter toute dérive en matière de BFR.
- Des investissements cumulés de -41,5 millions d'euros sur les 4 prochaines années permettant de porter le nombre de points de vente à 75 en 2030 (+10). En 2029/30, le groupe devrait retrouver un niveau d'investissements de 4,4 millions d'euros, soit environ 3,2% du CA.
- Conséquence des paramètres énoncés précédemment, le FCF opérationnel devrait rester positif mais plus limité à CT du fait de la politique d'investissement renforcée. Celui-ci devrait augmenter à compter de 2030 avec la normalisation de la politique investissement.

#### 3.2.2.2. Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres

Les éléments d'ajustement retenus pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres sont basés sur les comptes consolidés de la société au 30 septembre 2025.

La dette nette ajustée de 17,3 millions d'euros au 30 septembre 2025 intègre :

- Une dette financière nette de 16,5 millions d'euros incluant des emprunts bancaires pour 23,2 millions d'euros, un factor de 2,6 millions d'euros, un crédit-bail de 4,7 millions d'euros et des découverts bancaires de 0,1 million d'euros ;
- Des provisions pour un montant de 1 million d'euros correspondant à des provisions pour litiges en cours avec des salariés et les engagements sur les en-cours des cartes de fidélité ;
- Le groupe dispose d'un solde d'impôts différés comptabilisés au bilan de 0,7 million d'euros.
- La distribution de dividende de 0,4 million d'euros au titre de l'exercice 2024/25, votée en assemblée générale du 17 mars 2026 ;

Les immobilisations financières (comptabilisées pour 1,1 million d'euros au bilan), qui représentent exclusivement des prêts, dépôts et cautionnements au support des points de vente opérationnels du groupe n'ont pas été retraités.

### Eléments de passage de la valeur d'entreprise (VE) à la valeur des capitaux propres au 30 septembre 2025

m€	Invest Securities
Emprunt obligataire	0,0
Emprunts bancaires	30,5
Comptes courants associés	0,0
Autres dettes	0,0
<b>Dette financière brute</b>	<b>30,5</b>
Trésorerie	14,0
<b>Dette financière nette</b>	<b>16,5</b>
Dividende payé en janv 2026	0,4
Provisions	1,0
Affecturage	0,0
Compte courant	0,0
Titres de participation	0,0
Gain fiscal lié aux reports déficitaires	-0,7
<b>Dette financière nette ajustée</b>	<b>17,3</b>

*Source : Invest Securities*

#### 3.2.2.3. Nombre d'actions retenues

Le nombre d'actions Poulailon retenu est de 5 111 119, correspondant au nombre total d'actions en circulation. Aucune action n'est auto-détenue à la clôture de l'exercice. Aucune opération d'attribution d'actions ou d'option d'achat ou de souscription d'actions réservées au personnel salarié de la Société n'a été effectuée au cours de l'exercice clos le 30 septembre 2025.

Nombre d'actions retenues		
<b>Nombre d'actions en circulation au 30/09/2025</b>	<b>5 111 119</b>	<b>100,0%</b>
- Auto-détention au 30/09/2025	0	
+ Nbre actions créés par des effets dilutifs	0	
<b>Nombre d'actions post conversion</b>	<b>5 111 119</b>	<b>100,0%</b>

*Source : Poulailon*

#### 3.2.2.4. Agrégats et référentiel retenus

Invest Securities, banque présentatrice, a adopté une approche de valorisation alignée avec la méthodologie utilisée dans les publications financières de la Société (normes comptables françaises). La date de référence du 13 avril 2026, dernière séance de cotation avant l'annonce du projet d'Offre de la part de l'initiateur, a été retenue pour :

- Le cours spot de l'Action et le calcul des cours moyens pondérés par les volumes de l'Action à compter de cette date.
- La capitalisation boursière et les multiples de valorisation des comparables.
- Les paramètres de marché utilisés dans l'évaluation de la Société par la méthode d'actualisation des flux de trésorerie.

Dans le cadre de l'application des méthodes de valorisation analogiques (méthodes des comparables boursiers et des transactions comparables), l'agrégat retenu est le chiffre d'affaires et l'EBIT qui

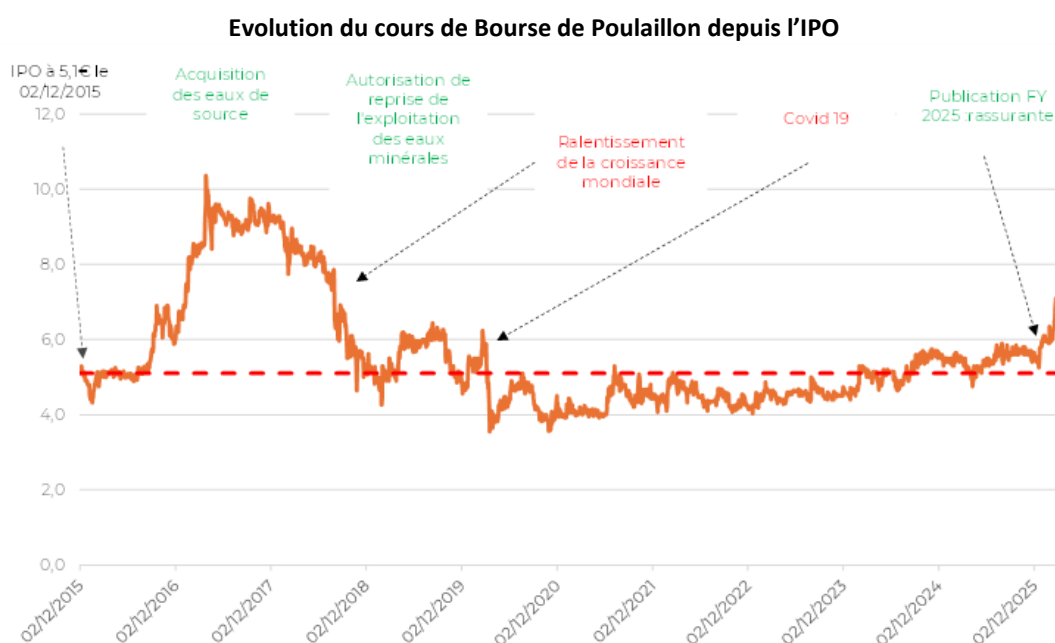
permettant d’apprécier les perspectives de croissance et de rentabilité des sociétés comparables. Selon le plan d’affaires communiqué par le management, Poulaillon est une société rentable dont les indicateurs de performance financière peuvent constituer une base légitime de support à la valorisation.

Contrairement à la plupart des sociétés intégrées dans l’échantillon de sociétés comparables qui consolident leurs résultats en normes IFRS ou US-GAAP, Poulaillon présente ses comptes en normes comptables françaises. Ce différentiel rend ainsi impossible une comparaison des ratios d’EBITDA du fait du biais généré par l’application de la norme IFRS 16 (neutralisation de la charge de loyer dans l’EBITDA et comptabilisation d’un amortissement du droit d’utilisation).

### 3.3. METHODES DE VALORISATION RETENUES A TITRE PRINCIPAL

#### 3.3.1. Analyse du cours de bourse

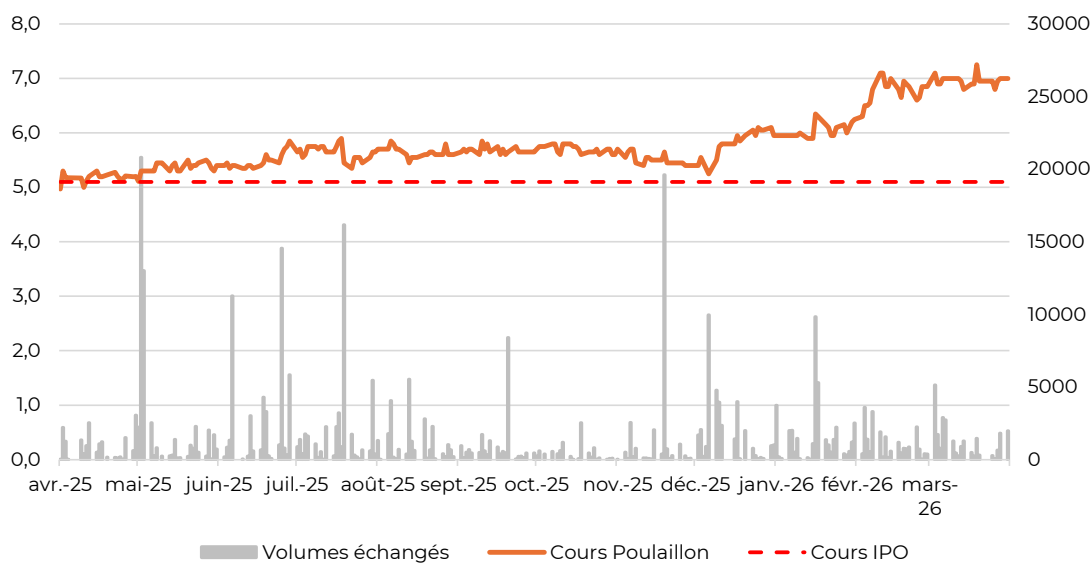
Les actions Poulaillon sont admises aux négociations sur le marché Euronext Growth d’Euronext Paris (Code ISIN : FR0013015583). L’analyse du cours de Bourse a été arrêtée en date du 13 avril 2026, dernier jour de négociation précédant le dépôt du projet d’Offre.



Source : Factset

Le titre a enregistré une belle performance post IPO, bénéficiant de publications en ligne avec le plan de marche et de l’annonce de l’investissement du groupe dans les eaux minérales. Comme l’ensemble des acteurs des marchés, le titre a été fortement touché par les perspectives de ralentissement de l’économie mondiale, de covid 19, des phénomènes accentués par une désaffection progressive pour le segment des Small & Midcaps. Touchant un point bas en mars 2020 à près de 3,6 €, le titre n’a eu de cesse d’évoluer en deçà de son cours d’introduction (5,10 €). Le titre s’est néanmoins progressivement repris à la lumière de publications saluant le redressement opérationnel du groupe. La forte croissance des résultats 2024/25 a contribué à rassurer les investisseurs sur la résilience du business model du groupe dans un contexte de tension marqué entraînant un net rebond du titre de +19,7% depuis le début de l’année 2026. Depuis l’IPO, le titre affiche une progression de +37,3%.

#### Cours moyens pondérés par les volumes de Poulaillon sur 1 mois, 3 mois, 6 mois et 12 mois



	Cours	Volume moyen journalier	% Flottant échangé	Prime/décote
Cours clôture au 13 avril 2026	7,00 €	1970	0,2%	<b>+28,6%</b>
Moyenne pondérée 1 mois (13/03/2026 au 13/04/2026)	6,97 €	1250	2,1%	<b>+29,1%</b>
Moyenne pondérée 3 mois (13/01/2026 au 13/04/2026)	6,38 €	1345	7,0%	<b>+41,1%</b>
Moyenne pondérée 6 mois (13/10/2025 au 13/04/2026)	5,68 €	1258	13,2%	<b>+58,6%</b>
Moyenne pondérée 12 mois (13/04/2025 au 13/04/2026)	5,51 €	1427	30,0%	<b>+63,4%</b>
Plus bas 12 mois (14/04/2025)	4,97 €			<b>+81,1%</b>
Plus haut 12 mois (01/04/2026)	7,25 €			<b>+24,1%</b>

Source : Factset Estimates

Les volumes moyens quotidiens d'actions échangées sur le marché sont de 1427 titres sur les 12 derniers mois de bourse. Les volumes échangés quotidiens sont restés globalement stables tout au long de l'année avec des pics observés : le 2 décembre 2025 (19616 titres échangé) puis de façon plus modérée le 19 décembre 2025 (9966 titres) et dernièrement le 29 janvier 2026 (9834) à l'occasion de la publication des résultats annuels et du chiffre d'affaires du premier trimestre. Le nombre total cumulé de titres échangés sur les 365 derniers jours de bourse s'élève à 361 140 titres, soit une rotation du capital de 7,1% et une rotation du flottant de 30%.

En dépit d'une liquidité modérée, cette rotation du capital permet de retenir le cours de bourse comme une référence d'appréciation du Prix de l'Offre.

Le prix de l'Offre de 9,00 € par action extériorise :

- **Une prime de +28,6% par rapport au dernier cours de clôture**, en date du 13 avril 2026, avant le dépôt du projet d'Offre ;
- **Une prime de +29,1% par rapport à la moyenne des cours de bourse pondérée par les volumes sur le dernier mois** de négociation courant jusqu'à cette même date ;
- **Une prime de +41,1% par rapport à la moyenne des cours de bourse pondérée par les volumes sur les 3 derniers mois** de négociation courant jusqu'à cette même date ;
- **Une prime de +58,6% par rapport à la moyenne des cours de bourse pondérée par les volumes sur les 6 derniers mois** de négociation courant jusqu'à cette même date ;
- **Une prime de +63,4% par rapport à la moyenne des cours de bourse pondérée par les volumes sur 12 mois** de négociation courant jusqu'à cette même date ;

- Une prime de +81,1% par rapport au cours le plus bas sur les 12 derniers mois qui a été atteint le 14 avril 2025.
- Une prime de +24,1% par rapport au cours le plus haut sur les 12 derniers mois atteint le 1<sup>er</sup> avril 2026.

### 3.3.2. Actualisation des flux de trésorerie

La méthode DCF consiste à calculer la valeur des actifs de la société cible (valeur intrinsèque) en actualisant les flux de trésorerie futurs générés par ces actifs en fonction du risque. La valeur des fonds propres attribuable aux actionnaires de la société cible s'obtient en soustrayant le total de la dette nette ajustée.

L'Etablissement Présentateur a pris pour hypothèse que le plan d'affaires 2025-30 détaillé précédemment qu'il a ensuite extrapolé pour couvrir une période de 10 ans.

Les hypothèses retenues pour la construction du modèle DCF sont alignées avec le business plan établi par la société sur 2025-2030 et intègrent a posteriori une période de transition et un flux terminal 2035 issu des éléments suivants :

- Un lissage de la croissance sur un rythme moyen de +1,6% par an pour tendre vers un chiffre d'affaires normatif de 146,4 millions d'euros en 2035, en croissance de +1%, en ligne avec l'hypothèse de taux de croissance à l'infini.
- Une marge d'EBITDA qui tend vers un niveau de 11% à échéance 2035. Ce chiffre est basé sur la rentabilité moyenne historique (2022-2030) des activités historiques (B to B et B to C) de 9% ainsi qu'une normalisation des marges de la division Eau. Par prudence, nous avons retenu pour cette division une valeur terminale d'un EBITDA de 10% (vs un pic anticipé à 12,5% en 2030), plus cohérent avec les niveaux de rentabilité affichés par les acteurs du secteur réalisant un chiffre d'affaires inférieur à 20 millions d'euros et tenant compte des pressions tarifaires sur le marché domestique et international. L'EBITDA moyen des entreprises de fabrication d'eau en bouteille affiche en moyenne un EBITDA de 6,4% (source Xerfi d'après Greffes des Tribunaux de Commerce, données 2024).
- Après la pause en 2030 (-4,4 millions d'euros soit 3,2%) du CA qui fait suite à 4 années de renforcement des investissements, nous avons retenu des investissements de maintenance normatifs de 5%, légèrement plus élevés, tenant compte de l'extension du parc (75 en 2030 vs 65 en 2025).
- Une convergence progressive des dotations aux amortissements vers le niveau d'investissement normatif de 7,3 millions d'euros (5% du CA) à compter de 2030.
- Un BFR (hors impôts différés) en pourcentage du chiffre d'Affaires de -0,8% en moyenne, en ligne avec la période 2025-2034.
- Un taux d'imposition de 25% équivalent au taux constaté sur la période.

L'actualisation des flux de trésorerie est effectuée au coût moyen pondéré du capital, qui tient compte de la rémunération attendue par les investisseurs. Le coût moyen pondéré du capital (CMPC) ressort à 10,5% selon les hypothèses suivantes :

- Un taux sans risque de 3,45%, correspondant à une moyenne 3 mois avant la date de référence du taux OAT France.
- Une prime de risque du marché actions de 5,79% correspondant à la moyenne 3 mois du TRI mensuel calculé par Fairness Finance sur le SBF 120 à la date du 31 mars 2026.

- Un bêta désendetté de 0,76x issu de la moyenne des bêtas 5 ans par rapport à l'Euro Stoxx 50 de l'échantillon de sociétés comparables, pondéré à due proportion du poids de l'EBITDA de chaque division. Après leverage financier (21%), le bêta avec dette s'établit à 0,92x.

<b>Bêta des sociétés comparables</b>				
<b>Société</b>	<b>Bêta vs Euro Stoxx 50</b>			
	<b>1 an</b>	<b>2 ans</b>	<b>3 ans</b>	<b>5 ans</b>
SAVENCIA SA	0,40x	0,30x	0,30x	0,25x
BONDUELLE	0,56x	0,49x	0,04x	0,28x
ARYZTA AG	0,04x	0,36x	-0,06x	0,34x
EBRO FOODS SA	0,07x	0,05x	0,11x	0,26x
<b>SECTEUR AGROALIMENTAIRE</b>	<b>0,16x</b>	<b>0,19x</b>	<b>0,14x</b>	<b>0,28x</b>
GREGGS	0,76x	0,44x	0,63x	1,31x
MITCHELLS & BUTLER	0,94x	0,71x	0,74x	1,23x
WETHERSPOON (J.D)	1,25x	0,87x	1,12x	1,07x
AMREST HOLDINGS SE	0,82x	0,72x	-0,05x	0,62x
CAKE BOX HLDGS PLC	0,36x	0,19x	0,70x	1,22x
<b>DISTRIBUTION ALIMENTAIRE</b>	<b>0,83x</b>	<b>0,59x</b>	<b>0,63x</b>	<b>1,09x</b>
OULMES	-0,06x	-0,06x	0,23x	ns
BARR(AG)	0,41x	0,33x	0,22x	0,34x
PRIMO WATER CORPORATION	1,03x	0,60x	1,44x	1,07x
NATIONAL BEVERAGE CORP	0,43x	0,05x	0,23x	0,58x
<b>EAUX MINERALES</b>	<b>0,45x</b>	<b>0,23x</b>	<b>0,53x</b>	<b>0,66x</b>
<b>Moyenne pondérée</b>	<b>0,54x</b>	<b>0,41x</b>	<b>0,42x</b>	<b>0,76x</b>

Source : Factset Estimates

- Une prime de taille de 3,67% correspondant à la prime de taille de Duff & Phelps applicable aux sociétés de taille inférieure à 263 millions d'euros. La prime de taille correspond à l'écart observé entre la prime de risque calculée sur le marché action (qui est calculée sur la moyenne des capitalisations boursières) et celle observée sur des capitalisations boursières plus petites.
- Un coût de la dette moyen de 4,5% qui correspond au taux de financement en vigueur sur les projets d'investissements du groupe pour des durées d'emprunt de 10 ans.

<b>Détail du calcul du CMPC</b>	
Taux sans risque	3,5%
Prime de risque du marché	5,8%
Bêta désendetté	0,76x
Bêta avec dette	0,92x
Prime de taille	3,7%
<b>Coût des capitaux propres</b>	<b>12,5%</b>
Coût de la dette	3,4%
Lever financier	21,0%
<b>Coût moyen pondéré du capital</b>	<b>10,5%</b>

Source : Invest Securities

## Flux de trésorerie actualisés de Poulaillon sur 2025-2034<sup>e</sup>

DCF (données en m€)	Plan d'affaires						Extrapolation				
	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e
CA	119,0	121,7	126,9	130,1	133,6	136,3	138,8	141,1	143,2	145,0	146,4
Var (%)	+2,0%	+2,2%	+4,3%	+2,5%	+2,7%	+2,0%	+1,8%	+1,7%	+1,5%	+1,2%	+1,0%
EBITDA	13,1	13,6	14,6	15,4	16,1	16,3	16,8	17,0	17,3	16,7	16,1
Marge d'EBITDA	11,0%	11,2%	11,5%	11,8%	12,0%	12,0%	12,1%	12,1%	12,1%	11,5%	11,0%
Capex	-7,1	-10,7	-11,5	-7,6	-11,9	-4,4	-6,9	-7,1	-7,2	-7,2	-7,3
Capex/CA (%)	-6,0%	-8,8%	-9,0%	-5,8%	-8,9%	-3,2%	-5,0%	-5,0%	-5,0%	-5,0%	-5,0%
Amortissements	-6,8	-7,5	-7,8	-8,7	-9,5	-9,5	-9,7	-9,7	-9,7	-7,1	-7,3
Amort/CA (%)	-5,7%	-6,2%	-6,2%	-6,7%	-7,1%	-7,0%	-7,0%	-6,5%	-6,0%	-5,5%	-5,0%
EBIT	6,3	6,1	6,7	6,7	6,6	6,8	7,1	7,3	7,6	9,5	8,8
BFR hors ID	-2,3	-1,6	-1,5	-1,2	-1,1	-1,1	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2
BFR/CA (%)	-1,9%	-1,3%	-1,2%	-0,9%	-0,8%	-0,8%	-0,8%	-0,8%	-0,8%	-0,8%	-0,8%
Tx d'IS	24%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
EBITDA ajusté	13,1	13,6	14,6	15,4	16,1	16,3	16,8	17,0	17,3	16,7	16,1
Impôt	-1,7	-1,5	-1,7	-1,7	-1,6	-1,7	-1,8	-1,8	-1,9	-2,4	-2,2
Capex	-7,1	-10,7	-11,5	-7,6	-11,9	-4,4	-6,9	-7,1	-7,2	-7,2	-7,3
Variation BFR	0,9	-0,7	-0,2	-0,3	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>FCF opérationnel</b>	<b>5,3</b>	<b>0,7</b>	<b>1,3</b>	<b>5,9</b>	<b>2,4</b>	<b>10,4</b>	<b>8,1</b>	<b>8,2</b>	<b>8,2</b>	<b>7,1</b>	<b>6,6</b>
	0,5	1,5	2,5	3,5	4,5	5,5	6,5	7,5	8,5	9,5	
<b>FCF actualisé</b>	<b>0,7</b>	<b>1,1</b>	<b>4,6</b>	<b>1,7</b>	<b>6,6</b>	<b>4,7</b>	<b>4,3</b>	<b>3,9</b>	<b>3,0</b>	<b>2,5</b>	

Source : Invest Securities

Valorisation DCF	Value	%
Flux 2026-35e actualisés	33,0	55%
Valeur terminale actualisée	26,9	45%
<b>Valeur entreprise Totale</b>	<b>59,9</b>	
- DN ajustée 2024/25	17,3	
<b>Valeur Capitaux propres (m€)</b>	<b>42,6</b>	
Nbre d'actions (en millions)	5,1	
<b>= Valeur théorique de l'action</b>	<b>8,34 €</b>	

Après prise en compte d'une valeur terminale déterminée par l'actualisation à l'infini d'un flux de trésorerie normatif en croissance de +1% à long terme et retrait de la dette nette ajustée de 17,3 millions d'euros à fin septembre 2025, la valeur des capitaux propres de Poulaillon ressort à 42,6 millions d'euros, soit une valorisation de 8,34 €/action. Le Prix de l'Offre, soit 9,00 € par action, matérialiserait ainsi une prime de +7,9% par rapport à la valorisation par DCF.

Les analyses de sensibilité détaillées dans le tableau ci-dessous ont été réalisées en fonction d'un changement de +/- 0,25% du taux de croissance à l'infini et +/- 0,25% du taux d'actualisation. Sur la base de ces analyses, la valeur de Poulaillon s'établit dans une fourchette de 7,46 €/action à 9,41 €/action.

Tableau de sensibilité

		Coût moyen pondéré du capital (CMPC)				
		10,05%	10,30%	10,55%	10,80%	11,05%
Croissance infinie	+0,50%	8,71 €	8,37 €	8,05 €	7,75 €	7,46 €
	+0,75%	8,87 €	8,52 €	8,19 €	7,88 €	7,58 €
	<b>+1,00%</b>	9,04 €	8,68 €	<b>8,34 €</b>	8,02 €	7,71 €
	+1,25%	9,22 €	8,85 €	8,50 €	8,16 €	7,85 €
	+1,50%	9,41 €	9,02 €	8,66 €	8,31 €	7,99 €

Source : Invest Securities

Afin d'isoler le poids de la division Eau, nous avons réalisé un DCF basé sur 1/ le business plan de la société à horizon 2030, 2/ une extrapolation de la division Eau à horizon 2035, identique à celle présentée dans le DCF du groupe. Pour rappel, nos hypothèses, sont plus conservatrices que celles du groupe, basées sur une marge normative de 10% sur le flux terminal 2035 (vs un point haut anticipé de 12,5% et sur un taux de croissance du chiffre d'affaires de +1% par an, en ligne avec la croissance du

marché. Le taux d'actualisation utilisé est identique à celui pour l'ensemble du groupe consolidé, soit 10,5%.

DCF (données en m€)	Plan d'affaires						Extrapolation				
	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e
CA	4,2	5,0	5,8	6,0	6,3	6,4	6,5	6,5	6,6	6,7	6,7
Var (%)		+20,0%	+15,0%	+5,0%	+5,0%	+0,9%	+1,0%	+1,0%	+1,0%	+1,0%	+1,0%
EBITDA	-0,1	0,3	0,5	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7
Marge d'EBITDA	-1,4%	6,0%	8,7%	11,3%	12,3%	11,0%	12,5%	12,5%	12,5%	11,0%	10,0%
Capex	-0,9	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1
Capex/CA (%)	-20,8%	-3,0%	-2,6%	-2,5%	-2,4%	-2,3%	-2,5%	-2,5%	-2,5%	-2,5%	-2,0%
Amortissements	-0,7	-0,7	-0,7	-0,6	-0,6	-0,6	-0,5	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1
Amort/CA (%)	-16,6%	-14,2%	-12,0%	-10,5%	-9,2%	-9,2%	-7,0%	-5,0%	-3,0%	-3,0%	-2,0%
EBIT	-0,8	-0,4	-0,2	0,0	0,2	0,2	0,4	0,5	0,6	0,5	0,5
BFR	-3,3	-3,1	-2,9	-2,8	-2,6	-2,6	-2,7	-2,7	-2,7	-2,7	-2,8
BFR/CA (%)	-79,1%	-62,1%	-50,1%	-45,7%	-41,6%	-41,0%	-41,0%	-41,0%	-41,0%	-41,0%	-41,0%
Tx d'IS	24%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
EBITDA	-0,1	0,3	0,5	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7
Impôt	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1
Capex	-0,9	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1
Variation BFR	1,4	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>FCF opérationnel</b>	<b>0,7</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>
		0,5	1,5	2,5	3,5	4,5	5,5	6,5	7,5	8,5	9,5
<b>FCF actualisé</b>		<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>

Sources : Invest Securities, société

La valeur d'entreprise du pôle eau ressort ainsi à 4,2 millions d'euros (soit 0,82 € par action), représentant 7% de la valeur de l'ensemble du groupe.

	Valeur	€/action	Poids
DCF Activités historiques	55,8	10,9	93,0%
DCF Eau	4,2	0,8	7,0%
<b>Valeur d'entreprise totale</b>	<b>60,0</b>	<b>11,7</b>	
- DN ajustée 2024/25	17,3		
<b>Valeur Capitaux propres (m€)</b>	<b>42,7</b>	<b>8,3</b>	
Nbre d'actions (en millions)	5,1		
<b>Valeur théorique de l'action</b>	<b>8,3</b>		

### Test de sensibilité de la VE/action du pôle Eau

		Coût moyen pondéré du capital (CMPC)				
		10,09%	10,34%	10,59%	10,84%	11,09%
Croissance infinie	+0,50%	0,85 €	0,82 €	0,80 €	0,78 €	0,76 €
	+0,75%	0,86 €	0,83 €	0,81 €	0,79 €	0,77 €
	<b>+1,00%</b>	0,87 €	0,84 €	<b>0,82 €</b>	0,80 €	0,78 €
	+1,25%	0,88 €	0,85 €	0,83 €	0,81 €	0,79 €
	+1,50%	0,89 €	0,86 €	0,84 €	0,82 €	0,80 €

### 3.3.3. Multiples boursiers de sociétés comparables

Il a été retenu la date du 13 avril 2026 pour l'évaluation de la Société pour la méthode des multiples de sociétés comparables cotées au travers d'une somme des parties. Les données utilisées sont issues de Factset Estimates et sont en euro. Afin de refléter une valorisation indicative plus adaptée à la taille du groupe, une décote de -40% a été appliquée à la valorisation de Poulailon selon l'abaque défini par Eric-Eugène Grena.

#### *Echantillons de sociétés comparables cotées*

L'environnement concurrentiel du marché de la boulangerie-vienniserie-pâtisserie (BVP) est relativement fragmenté mais dominé par quelques grands groupes industriels, notamment sur le segment des produits surgelés et semi-finis destinés aux professionnels. Parmi les acteurs majeurs

figurent Vandemoortele, Délifrance (filiale du groupe coopératif Vivescia), Bridor (groupe Le Duff), Aryzta, ou encore Europastry. Ces industriels fournissent principalement la grande distribution, la restauration hors domicile et les réseaux de boulangeries avec des produits prêts-à-cuire ou prêts-à-vendre, permettant aux points de vente de réduire les coûts de main-d'œuvre et de standardiser l'offre.

La dynamique de consolidation du secteur s'est sensiblement accélérée ces dernières années, motivée par la recherche de taille critique et d'économies d'échelle dans un secteur capitalistique et exposé à la volatilité des coûts des matières premières (farine, beurre, énergie). Les regroupements permettent également de renforcer le pouvoir de négociation vis-à-vis des grands clients, notamment de la Grande Distribution tout en offrant des gammes plus larges et innovantes (snacking, prêt à cuire, ...). Enfin ces acquisitions permettent d'utiliser le levier de l'expansion géographique et d'accès à de nouveaux canaux de distribution, dans un marché de plus en plus internationalisé.

La méthode de valorisation par comparables retenue s'appuie sur une somme des parties réalisée sur les principales activités du groupe : les activités industrielles (B to B), les activités de restauration (B to C), la division Eau et les revenus de Holding.

### **Activité industrielle**

La méthode des comparables boursiers est pertinente pour cette division car il existe plusieurs sociétés françaises cotées en bourse sur le secteur agro-alimentaire.

**Savencia Fromage & Dairy** est un acteur majeur français spécialisé sur la production et commercialisation de fromages de spécialités (Caprice des Dieux, Tartare, St Môret, ...) et de produits laitiers à haute valeur ajoutée à destination du Grand Public mais surtout des Professionnels. Le groupe a réalisé en 2025 un chiffre d'affaires de 6,96 milliards d'euros, en recul de -2,6% (+1,6% à pc) et un résultat opérationnel courant de 210,5 millions d'euros (-9,4%), soit une marge opérationnelle courante de 3% (-0,3 pt).

**Bonduelle** est le spécialiste mondial du légume prêt à l'emploi, présent sur les 3 technologies de la conserve, du surgelé et du frais. Le groupe a récemment réorganisé son portefeuille d'activité en cédant il y a quelques années ses activités de Conserves MDD en Amérique du Nord et plus récemment ses activités de salade en sachet en France et en Allemagne pour se recentrer sur les segments les plus rentables et ses marques nationales. Le groupe a réalisé un chiffre d'affaires de 2,2 milliards d'euros en 2024/25 (clôture en juin) et un résultat opérationnel courant de 83,8 millions d'euros (+0,5%), soit une marge opérationnelle courante de 3,8% (+0,1 pt).

**Aryzta** est un géant de la boulangerie surgelée (B2B), fournissant la restauration rapide, le retail et l'hôtellerie. Après une restructuration financière profonde, le groupe a stabilisé son périmètre et se concentre sur le désendettement et l'amélioration de l'EBITDA. Le groupe a publié pour 2025 un chiffre d'affaires de 2,2 milliards d'euros (+1,3%) et un résultat opérationnel de 173,5 millions d'euros (-8,7%) soit une marge opérationnelle courante de 7,8%.

**Ebro Foods** est le leader mondial du riz et des pâtes premium. Le groupe détient un portefeuille de marques fortes (Lustucru, Panzani, Tilda). Son modèle est caractérisé par une très forte génération de cash-flow et une gestion rigoureuse des coûts d'approvisionnement en matières premières. Le groupe a publié pour 2025 un chiffre d'affaires de 3 milliards d'euros (-4%) et un résultat opérationnel de 307,9 millions d'euros (-0,5%), soit une marge opérationnelle de 10,2% (+0,4 pt).

Nous avons exclu de cet échantillon de comparable les groupes positionnés sur des segments carnés (LDC, Fleury Michon, Bell Food Group) ainsi que de Paulic Meunerie, eu égard à l'absence de données de consensus sur le titre.

### Principales données chiffrées des acteurs de l'échantillon Agroalimentaire

Société	CA (M€)		Marge d'EBIT (%)		Croissance du CA (%)		Croissance EBIT (%)		Gearing (%)
	2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025
SAVENCIA SA	6 957	7 304	3,0%	3,3%	-2,6%	5,0%	-9,2%	15,2%	36,7%
BONDUELLE	2 204	2 211	3,8%	3,8%	-7,1%	0,3%	11,9%	-0,9%	93,4%
ARYZTA AG	2 230	2 278	8,2%	8,5%	1,6%	2,2%	-7,7%	5,8%	116,8%
EBRO FOODS SA	3 047	3 088	10,0%	10,2%	-2,9%	1,4%	0,2%	2,9%	10,0%
<b>Médiane SECTEUR AGROALIMENTAIRE</b>	<b>2 638</b>	<b>2 683</b>	<b>6,0%</b>	<b>6,1%</b>	<b>-2,7%</b>	<b>1,8%</b>	<b>-3,7%</b>	<b>4,4%</b>	<b>65,1%</b>
<b>Poulaillon B to B</b>	<b>61</b>	<b>61</b>	<b>4,5%</b>	<b>4,2%</b>	<b>-2,2%</b>	<b>0,7%</b>	<b>0,5%</b>	<b>-7,0%</b>	<b>76,2%</b>

Sources : FactSet, société

### Acteurs de la Restauration

**Greggs** est le leader de la boulangerie-snacking à emporter (food-on-the-go). Son modèle repose sur une intégration verticale poussée (production interne) et une politique de prix "valeur" qui attire les consommateurs en période de baisse du pouvoir d'achat. Le groupe a réalisé un chiffre d'affaires de 2,2 milliards de livres en 2025 (+6,8%) avec un EBIT de 187,5 millions de livres (-4%), soit une marge d'EBIT de 8,7% (-1 pt).

**JD Wetherspoon** est un groupe britannique de pubs et restaurants opérant principalement au Royaume-Uni et en Irlande, avec un modèle de restauration et de boissons à prix compétitifs dans un réseau d'environ 800 établissements. L'entreprise génère ses revenus via la vente de boissons, de restauration et d'hébergement dans certains pubs. Sur l'exercice clos en juillet 2025, le groupe a enregistré un chiffre d'affaires d'environ 2,1 milliards de livres (+4,5%), avec un résultat avant impôt de 81,4 millions de livres (+10,1%), soit une marge de 3,8% (+0,2 pt).

**Mitchells & Butlers** est un opérateur britannique de pubs et restaurants exploitant plusieurs enseignes nationales (notamment Harvester, Toby Carvery ou All Bar One). Le groupe possède un portefeuille de marques couvrant différents segments de restauration décontractée et de pubs à service complet. Sur l'exercice fiscal clos en septembre 2025, la société a réalisé un chiffre d'affaires d'environ 2,7 milliards de livres (+3,9%) et un résultat avant impôt de 322 millions de livres (+7,3%), soit une marge opérationnelle de 11,9% (+0,4 pt).

**Cake Box** est un groupe britannique spécialisé dans la production et la distribution de gâteaux frais, notamment des "celebration cakes" sans œufs, un positionnement différenciant sur le marché de la pâtisserie au Royaume-Uni. Son modèle repose principalement sur un réseau de franchises, avec plus de 250 magasins opérés par des partenaires indépendants, ce qui lui permet de limiter ses investissements et de générer des revenus récurrents via la vente d'ingrédients et les redevances. Le groupe a réalisé un chiffre d'affaires de 42,8 millions de livres en 2025 (+13,1%) et un résultat opérationnel de 6,4 millions de Livres (+0,3%) soit une marge opérationnelle de 15,1% (-1,9 pt).

**AmRest** est le premier opérateur de restauration multi-enseignes en Europe. Il exploite en franchise des marques mondiales (KFC, Pizza Hut, Starbucks, Burger King) et possède ses propres marques (La Tagliatella). Le groupe a réalisé un chiffre d'affaires de 2,6 milliards d'euros en 2025 (+2,4%) et un EBIT de 115,8 millions d'euros (-2%), soit une marge opérationnelle de 4,5% (-0,2 pt).

### Principales données chiffrées des acteurs de l'échantillon Restauration

Société	CA (M€)		Marge d'EBIT (%)		Croissance du CA (%)		Croissance EBIT (%)		Gearing (%)
	2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025
GREGGS	2 473	2 628	8,7%	8,3%	1,6%	6,3%	-9,0%	1,3%	64,6%
WETHERSPOON (I.D)	2 441	2 540	6,9%	6,0%	0,3%	4,0%	-0,5%	-9,3%	312,9%
MITCHELLS & BUTLER	3 335	3 472	22,0%	21,6%	-3,1%	4,1%	-1,3%	2,3%	141,5%
CAKE BOX HLDGS PLC	54	58	17,4%	18,0%	8,0%	7,4%	14,6%	10,6%	56,2%
AMREST HOLDINGS SE	2 585	2 684	4,9%	5,2%	0,9%	3,8%	-24,4%	10,8%	397,5%
<b>Médiane DISTRIBUTION ALIMENTAIRE</b>	<b>2 473</b>	<b>2 628</b>	<b>8,7%</b>	<b>8,3%</b>	<b>0,9%</b>	<b>4,1%</b>	<b>-1,3%</b>	<b>2,3%</b>	<b>141,5%</b>
<b>Poulaillon B to C</b>	<b>72</b>	<b>74</b>	<b>4,8%</b>	<b>4,4%</b>	<b>3,8%</b>	<b>2,5%</b>	<b>-3,2%</b>	<b>-5,5%</b>	<b>13,8%</b>

Sources : FactSet, société

## Pôle Eau

**Oulmès** est un acteur marocain spécialisé dans la production et l’embouteillage d’eaux minérales naturelles et d’eaux de table. Le groupe exploite plusieurs sources et commercialise notamment les marques Sidi Ali, Oulmès et Aïn Atlas, qui occupent des positions fortes sur le marché marocain de l’eau embouteillée. L’entreprise est principalement positionnée sur le marché domestique marocain, avec une diversification vers certaines boissons non alcoolisées. Son modèle repose sur l’intégration de la captation, de l’embouteillage et de la distribution. Le groupe a publié un CA 3,3 milliards de DH (+10,6%) et un résultat opérationnel de 285,3 MDH (+19,7%), soit une marge opérationnelle courante de 8,8% (+0,7 pt).

**A.G. Barr** est un groupe britannique de boissons non alcoolisées, connu notamment pour la marque Irn-Bru, mais qui dispose aussi d’un portefeuille incluant eaux aromatisées, boissons énergétiques et soft drinks. L’entreprise opère principalement au Royaume-Uni avec un positionnement sur les boissons non alcoolisées grand public, incluant une offre d’eaux et boissons fonctionnelles. Sa stratégie combine innovation produit, premiumisation et acquisitions de marques. Le groupe a réalisé en 2024/25 (clôture en janvier) un chiffre d’affaires de 420,4 millions de livres (+5,1%) et un résultat d’exploitation de 57,2 millions de livres (+20,8%), représentant une marge d’EBIT de 13,6% (+1,3 pt).

**Primo Brands Corporation** est l’un des principaux acteurs nord-américains de l’eau embouteillée, né de la combinaison de Primo Water et BlueTriton Brands. Le groupe détient plusieurs marques importantes de l’eau en bouteille comme Poland Spring, Pure Life ou Saratoga et opère à la fois en vente au détail et en livraison d’eau à domicile et aux entreprises. La stratégie repose sur la consolidation du marché et la croissance dans les segments premium et hydratation healthy. Le groupe a réalisé en 2025 un chiffre d’affaires de 6,6 milliards de dollars (+29,3%) avec un résultat d’exploitation de 430,4 millions de dollars (+19,5%), soit une marge opérationnelle de 6,5% (-0,5 pt).

**National Beverage** est un groupe américain de boissons qui s’est fortement développé dans le segment des eaux pétillantes aromatisées et boissons fonctionnelles, notamment avec la marque LaCroix. Le groupe commercialise également sodas et jus (Shasta, Faygo, Rip It), mais la croissance est tirée par les sparkling waters premium et sans sucre, positionnées sur la tendance santé. Le modèle repose sur l’innovation de saveurs et une distribution large en retail nord-américain. Le groupe a réalisé en 2024/25 (clôture en mai) un chiffre d’affaires de 1,2 milliard de dollars en 2024/25 (+5,5%) et un résultat d’exploitation de 235 millions de dollars (+7,8%), soit une marge opérationnelle de 19,6% (+1,3 pt).

### Principales données chiffrées des acteurs de l’échantillon du pôle Eau

Société	CA (M€)		Marge d’EBIT (%)		Croissance du CA (%)		Croissance EBIT (%)		Gearing (%)
	2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025
OULMES	303	334	8,9%	8,9%	7,1%	10,6%	17,9%	15,3%	237,4%
BARR(AG)	500	550	14,8%	14,9%	-0,7%	9,8%	10,1%	10,7%	-9,9%
PRIMO WATER CORPORATION	5 648	5 775	12,5%	13,3%	-13,1%	2,2%	-11,9%	8,9%	178,7%
NATIONAL BEVERAGE CORP	1 019	1 053	19,9%	19,2%	-0,3%	3,3%	1,1%	0,1%	-27,1%
<b>Médiane EAU</b>	<b>760</b>	<b>802</b>	<b>13,7%</b>	<b>14,1%</b>	<b>-0,5%</b>	<b>6,6%</b>	<b>5,6%</b>	<b>9,8%</b>	<b>84,4%</b>
<b>Poulaillon Pôle Eau</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>-33,3%</b>	<b>-1,4%</b>	<b>45,9%</b>	<b>20,0%</b>	<b>ns</b>	<b>ns</b>	<b>315,1%</b>

Sources : FactSet, société

### **Multiples d’évaluation retenus**

Le multiple d’EBITDA n’est pas applicable du fait d’un référentiel comptable différent avec Poulaillon qui présente des comptes en normes françaises. Sur chacun des activités, nous avons ainsi privilégié le ratio de VE/EBIT à l’exception de l’activité Eau, encore déficitaire, pour lequel nous avons appliqué un ratio de VE/CA.

## Multiples des sociétés comparables (données au 13/04/2026)

Société	Pays	Capi (m€)	CA (m€)			Marge d'EBIT			PE		VE/CA		VE/EBIT	
			2024	2025e	2026e	2024	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e
SAVENCIA SA	FRANCE	834	7 140	6 957	7 304	3,3%	3,0%	3,3%	6,7x	6,2x	0,24x	0,22x	7,8x	6,6x
BONDUELLE	FRANCE	281	2 372	2 204	2 211	3,2%	3,8%	3,8%	12,9x	7,4x	0,38x	0,48x	10,0x	12,7x
ARYZTA AG	ALLEMAGNE	1668	2 195	2 230	2 278	9,0%	8,2%	8,5%	15,5x	13,8x	0,93x	1,02x	11,3x	12,0x
EBRO FOODS SA	ESPAGNE	2868	3 136	3 047	3 088	9,7%	10,0%	10,2%	13,8x	13,5x	1,02x	1,02x	10,2x	10,0x
<b>SECTEUR AGROALIMENTAIRE</b>						<b>6,3%</b>	<b>6,3%</b>	<b>6,4%</b>	<b>12,2x</b>	<b>10,2x</b>	<b>0,64x</b>	<b>0,68x</b>	<b>9,8x</b>	<b>10,3x</b>
GREGGS	ROYAUME-UNI	1810	2 433	2 473	2 628	9,7%	8,7%	8,3%	12,6x	12,4x	0,99x	0,87x	11,4x	10,5x
MITCHELLS & BUTLER	ROYAUME-UNI	1754	3 130	3 095	3 224	11,9%	12,2%	11,8%	8,3x	8,2x	1,02x	1,00x	8,4x	8,5x
WETHERSPOON (J.D)	ROYAUME-UNI	735	2 433	2 441	2 540	6,9%	6,9%	6,0%	12,0x	12,3x	0,96x	0,82x	13,9x	13,6x
AMREST HOLDINGS SE	ESPAGNE	586	2 561	2 585	2 684	6,6%	4,9%	5,2%	31,1x	18,4x	0,84x	0,77x	17,1x	14,7x
CAKE BOX HLDGS PLC	ROYAUME-UNI	97	50	54	58	16,3%	17,4%	18,0%	13,8x	12,6x	1,68x	1,56x	9,7x	8,7x
<b>DISTRIBUTION ALIMENTAIRE</b>						<b>10,3%</b>	<b>10,0%</b>	<b>9,9%</b>	<b>15,5x</b>	<b>12,8x</b>	<b>1,10x</b>	<b>1,00x</b>	<b>12,1x</b>	<b>11,2x</b>
OULMES	MAROC	230	282	303	334	8,1%	8,9%	9,3%	28,3x	24,4x	1,37x	1,28x	15,3x	11,4x
BARR(AG)	ROYAUME-UNI	814	504	500	550	13,3%	14,8%	14,9%	14,3x	13,2x	1,57x	1,42x	10,6x	9,5x
PRIMO WATER CORPORATION	ETATS-UNIS	5755	6 502	5 648	5 775	12,4%	12,5%	13,3%	13,8x	14,4x	1,72x	1,83x	13,7x	13,7x
NATIONAL BEVERAGE CORP	ETATS-UNIS	2735	1 022	1 019	1 053	19,6%	19,9%	19,2%	16,9x	16,8x	2,47x	2,39x	12,4x	12,4x
<b>EAUX MINERALES</b>						<b>13,3%</b>	<b>14,0%</b>	<b>14,2%</b>	<b>18,3x</b>	<b>17,2x</b>	<b>1,78x</b>	<b>1,73x</b>	<b>13,0x</b>	<b>11,8x</b>
<b>Moyenne</b>		<b>1 551</b>	<b>2 597</b>	<b>2 504</b>	<b>2 594</b>	<b>10,0%</b>	<b>10,1%</b>	<b>10,1%</b>	<b>15,4x</b>	<b>13,3x</b>	<b>1,17x</b>	<b>1,13x</b>	<b>11,7x</b>	<b>11,1x</b>
<b>Médiane</b>		<b>834</b>	<b>2 433</b>	<b>2 441</b>	<b>2 540</b>	<b>9,7%</b>	<b>8,9%</b>	<b>9,3%</b>	<b>13,8x</b>	<b>13,2x</b>	<b>1,02x</b>	<b>1,02x</b>	<b>11,3x</b>	<b>11,4x</b>

Source : Factset

### Application d'une décote de taille

Compte tenu de la différence entre la capitalisation boursière moyenne des sociétés composant l'échantillon de comparables retenus et celle de Poulaillon, une décote est appliquée, inspirée du modèle d'Eric-Eugène Grena, afin d'obtenir une valorisation plus pertinente de la Société. Les travaux menés par Eric-Eugène Grena ont effectivement montré le risque qu'il existe à appliquer la méthode d'évaluation par les comparables boursiers sans tenir compte de l'existence d'écarts parfois non négligeables entre la taille de la société évaluée et celle des sociétés retenues comme référentiel boursier.

Ainsi, le calcul du rapport entre la capitalisation boursière de Poulaillon et la capitalisation boursière moyenne du groupe de comparables s'élève à 2%. La décote selon l'abaque défini par les travaux d'Eric-Eugène Grena (voir tableau ci-dessous) ressort ainsi à -40%.

Rapport des capitalisations	Prime/(décote) à appliquer
<2%	-40,0%
2%	-34,0%
5%	-26,0%
10%	-20,0%
20%	-14,0%
30%	-10,0%
40%	-7,0%
50%	-5,0%
60%	-4,0%
80%	-2,0%
100%	+0,0%
120%	+2,0%
140%	+4,0%
150%	+5,0%
160%	+7,0%
170%	+10,0%
180%	+14,0%
190%	+20,0%
195%	+26,0%
198%	+34,0%
>198%	+40,0%

Source : Eric-Eugène Grena

### Valorisation par multiple boursier comparable

	VE/CA		VE/EBIT		Moyenne
	2025	2026	2025	2026	
Multiple moyen de l'échantillon			9,8x	10,3x	
CA et EBIT issu du Plan d'affaires (m€)			2,8	2,6	
<b>VE estimée B to B (m€)</b>			<b>27,0</b>	<b>26,4</b>	<b>26,7</b>
Multiple moyen de l'échantillon			12,1x	11,2x	
CA et EBIT issu du Plan d'affaires (m€)			3,4	3,2	
<b>VE estimée B to C (m€)</b>			<b>41,4</b>	<b>36,2</b>	<b>38,8</b>
Multiple moyen de l'échantillon	1,78x	1,73x	13,0x	11,8x	
CA issu du Plan d'affaires (m€)	4	5	-0,75	-0,41	
<b>VE estimée Eau (m€)</b>	<b>7,4</b>	<b>8,6</b>	<b>ns</b>	<b>ns</b>	<b>8,0</b>
<b>Valorisation Holding</b>			12,1x	11,2x	
EBIT			0,7	0,7	
<b>VE Holding</b>			<b>8,6</b>	<b>8,1</b>	<b>8,3</b>
<b>VE estimée GROUPE POULLAILLON (m€)</b>			<b>84,4</b>	<b>79,3</b>	<b>81,9</b>
- Dette Nette ajustée (m€)			-17,3	-17,3	-17,3
<b>Valorisation par comparables (m€)</b>			<b>67,1</b>	<b>62,0</b>	<b>64,6</b>
Décote de taille			-40%	-40%	-40%
<b>Valorisation par comparables (m€)</b>			<b>40,3</b>	<b>37,2</b>	<b>38,7</b>
Nombre d'actions retenues				5 111 119	
<b>Valorisation (€/action)</b>			<b>7,88 €</b>	<b>7,28 €</b>	<b>7,58 €</b>

Sources : Factset, Invest Securities

Nous avons appliqué les ratios moyens de VE/EBIT obtenus sur chaque univers sectoriel à la contribution de chaque entité sur les exercices 2025 et 2026e. Pour la valorisation des revenus de holding (licences sur le réseau de franchisés), nous avons retenu les multiples de valorisation observés sur les activités B to C). Compte tenu des pertes opérationnelles dégagées par l'activité Eau, la valorisation de ce pôle d'activité s'appuie sur un multiple de VE/CA, soit un montant moyen de 8,5 millions d'euros. A noter que la somme des investissements engagés dans l'activité eau sur la période 2019 à 2026 s'élève à 4,5 millions d'euros (hors complément de 200 K€ sur le solde du capital de la source racheté au cours de l'exercice 2024/25).

Après déduction de la dette nette de 17,3 millions d'euros, la valorisation de Poulaillon ressortirait dans une fourchette comprise entre 7,28 € par titre et 7,88 € par titre, avec une moyenne de 7,58 €.

Le Prix de l'Offre de 9,00 € par action matérialiserait ainsi une prime de +18,7% par rapport à la valorisation moyenne par la méthode des multiples de sociétés comparables.

### 3.4. METHODES DE VALORISATION PRESENTES A TITRE INDICATIF

#### 3.4.1. Actif net comptable

La méthode de l'Actif Net Comptable (« ANC ») consiste à valoriser les actifs et passifs figurant au bilan d'une société à leur valeur comptable. Elle est particulièrement utilisée pour l'évaluation d'entreprises appartenant à des secteurs spécifiques, tels que les banques ou les foncières. Cependant, cette approche ne semble pas appropriée dans le cas présent, car elle ne prend pas en compte les performances futures de la société. Par conséquent, cette méthode n'a pas été retenue dans le cadre de notre évaluation. A titre informatif, l'actif net comptable par action de Poulaillon était de 5,85 €/action au 30 septembre 2024 et de 6,74 €/action au 30 septembre 2025. Le Prix de l'Offre de 9,00 € par action représente une prime de +33,5% sur l'Actif Net Comptable du dernier exercice (septembre 2024/25).

### 3.5. METHODES DE VALORISATION ECARTEES

#### 3.5.1. Transactions intervenues sur le capital

Aucune transaction n'est intervenue sur le capital de Poulaillon lors des 12 derniers mois.

#### 3.5.2. Actif net réévalué

L'Actif net réévalué consiste à ajuster l'actif net comptable en fonction des variations de la valeur de marché des actifs et des passifs d'une société. Bien que cette méthode soit couramment utilisée pour des sociétés foncières ou des holdings, elle est particulièrement adaptée aux entreprises dont les principaux actifs ont une valeur de marché, indépendamment de leur inclusion dans un processus d'exploitation, ce qui n'est pas le cas de Poulaillon. Par conséquent, cette approche n'est pas adaptée pour évaluer la continuité d'exploitation et les perspectives de Poulaillon. Cette méthode n'a ainsi pas été retenue.

#### 3.5.3. Multiples de transactions comparables

Le marché de la boulangerie industrielle reste très fragmenté notamment en Amérique du Nord et en Europe, avec la présence de nombreux petits acteurs régionaux affichant la volonté de consolider leurs parts de marché, de dégager des économies d'échelle dans un contexte de tensions tarifaires accrues, de rationaliser les chaînes d'approvisionnement, d'étendre leur réseau de distribution et d'investir dans l'automatisation des outils. L'attractivité du secteur est assurée par quatre moteurs de croissance :

- L'automatisation croissante du secteur dans une optique d'extension de capacité, de qualité et de réduction des coûts,
- Le développement de l'urbanisation, particulièrement dans les zones émergentes,
- La demande croissante de commodités avec des produits prêts à manger,
- L'expansion de produits sains, notamment sur des produits réduits en sucre, graisse et des produits véganes sans allergènes.

Sur les 3 dernières années, nous avons identifié une dizaine de transactions intervenues dans le secteur de la Boulangerie-vienniserie industrielle en Europe dont 7 présentent des tailles plus cohérentes avec celle de la société Poulaillon. Nous avons volontairement exclu les opérations réalisées entre 2019 et 2022 eu égard aux biais occasionnés par l'épisode de Covid-19 et par la recovery opérationnelle qui s'en est suivie, perturbant ainsi les ratios opérationnels des cibles et des multiples de transaction.

Plusieurs opérations ont pu être observées :

- **OPR de Teract (FR) en janvier 2026** : Terract regroupe depuis le 29 juillet 2022 les activités de distribution du groupe InVivo et celles de l'ancien SPAC 2MX Organic. Teract est un acteur majeur de la distribution dans les marchés de la jardinerie, animalerie et distribution alimentaire. Le groupe détient notamment un réseau de 125 boulangeries (Boulangerie Louise) sous un modèle intégré (113 points de vente) et franchisés (12 points de vente). Le groupe a publié le 4 mars 2026 ses résultats pour le premier semestre de l'exercice 2025/26 (clôture en juin). Le chiffre d'affaires s'est établi à 361,9 millions d'euros, en baisse de 3,3% et le résultat net part du groupe en perte de 89,4 millions d'euros (contre -38,1 millions d'euros en 2024/25). L'activité Alimentaire, qui intègre les enseignes Grand Marché La Marnière et Boulangerie Louise, a généré un chiffre d'affaires de 67,6 millions d'euros au premier semestre (18,7% de l'activité du groupe), en recul de -5,8% dont -0,8% à données comparables. Cette baisse est attribuée à la cession de Bio&Co et aux moindres performances des magasins Boulangerie Louise intégrés. Les difficultés enregistrées notamment par l'enseigne Boulangerie Louise se sont traduites par une dépréciation du goodwill de l'UGT Boulangerie Louise de -50,4 millions d'euros au 31 décembre 2025 (sans impact cash). Dans l'Alimentaire, le groupe entend accélérer le développement de Boulangerie Louise, au travers notamment du développement conjoint de la location-gérance (avec une cible d'au moins 10% du parc au 30 juin 2026) et de la franchise (avec un objectif allant jusqu'à 5 magasins d'ici fin juin 2026).

Invivo et les fondateurs du groupe ont déposé le 15 janvier 2026 auprès de l'AMF un projet d'Offre Publique de Retrait suivi d'un Retrait Obligatoire sur les titres Teract dans un but de clarification stratégique, actionnariale et d'efficacité opérationnelle. Le prix proposé s'élève à 3,12 € par action et de 0,0039 € par BSAR B. Le prix proposé sur les titres en actions faisait ressortir une prime de 224,3% par rapport au cours de clôture du 14 janvier 2026 et de +220% sur le cours moyen pondéré des volumes à 30 jours.

- **Acquisition par le groupe Meniszez de Fresh Food Village (UK) en novembre 2025.** Fresh Food Village est un Distributeur francilien spécialisé dans les produits de panification pour le grande distribution, snacking, boissons (détient la marque Regent's Park). L'opération aurait été réalisée sur la base d'un multiple VE/CA de 0,8x calculé à partir d'un CA de la cible estimé à 60 M€ (dont 11 M€ pour la marque Regent's Park).
- **Acquisition de Occipain par Arterris en mars 2024.** Occipain est une entreprise régionale spécialisée dans la boulangerie, regroupant les enseignes La Panetière et Secrets de Pains, avec un réseau de 198 boulangeries et 68 stands sur les marchés, principalement situés dans le quart sud-ouest de la France (CA de 55 millions d'euros). L'opération, initiée via une Newco détenue à environ 75% par Arterris et le fondateur Guillaume Moly, avec l'appui de UI Investissement et Crédit Mutuel Equity, aurait été réalisée sur la base d'un multiple de VE/CA de 1,2x et de VE/EBITDA de 6,1x.
- **Acquisition de Finsbury Group Food par DBAY Advisors en janvier 2024 assorti d'un retrait de cote.** Déjà actionnaire à hauteur de 13%, l'intérêt stratégique affiché par DBAY est de mener une restructuration opérationnelle de long terme, de consolider les marges face à la pression de l'inflation et d'accélérer la croissance externe sur un marché de la panification européenne encore fragmenté. Finsbury Food Group plc, entreprise britannique spécialisée dans la fabrication de gâteaux, de pains et de produits du matin destinés à la vente au détail et à la restauration (CA de 452 M€). Le groupe opère 8 centres de production au Royaume-Uni et détient des licences majeures (Disney, Thorntons) ainsi que des marques propres (Nicholas & Harris). L'opération a été réalisée sur la base d'une VE de 170 millions d'euros faisant ressortir des multiples de VE/CA de 0,4x et VE/EBITDA de 7,5x.
- **Acquisition de Crosta & Mollica par le fonds d'investissement Perwyn en janvier 2024.** Marque britannique de cuisine italienne authentique (pizzas surgelées, pains, biscuits) se distingue par son modèle asset light et une croissance fulgurante de son CA (passé de 30 M€ en 2021 à environ 55-60 M€ lors de la transaction), justifiant des multiples de valorisation généreux (VE/CA 1,5 x).
- **OPR de Tipiak suite au rachat par Terrena, finalisée en juin 2024.** Le groupe industriel de l'épicerie et des produits traiteurs (230 M€ de CA en 2023) est reconnu pour ses marques sur les segments du couscous, des plats cuisinés surgelés et de la panification. L'opération a été réalisée sur la base d'un prix d'action de 88 € par action valorisant les fonds propres de l'entreprise à près de 81 M€ et à une Valeur d'Entreprise d'environ 144 M€, soit un multiple de VA/CA de 0,6x et de VE/EBITDA de 7,2x.
- **Acquisition de Michalak par Kreks Développement (holding de la famille Kretz), finalisée fin 2024.** La cible affiche un chiffre d'affaires d'environ 10 millions d'euros au travers d'un réseau de boutiques à Paris et au Japon. L'opération aurait été réalisée sur la base d'un multiple de VE/EBITDA de 9,6x.

Le réseau de Boulangerie Ange, qui se classe en seconde position derrière le leader Marie Blachère et devant Louise a été racheté par Lov & Bread en janvier 2024 mais les modalités financières n'ont pas été communiquées. Ce réseau, qui compte 265 points de vente, réalisait un chiffre d'affaires de l'ordre de 340 millions d'euros.

Le tableau ci-dessous résume les transactions analysées et les multiples correspondants.

Date	Cible	Pays de la cible	Acquéreur	VE (m€)	CA (m€)	EBITDA	VE/CA	VE/EBITDA
Janvier 2026	Teract	France	Invivo et Dirigeants	680	895	116	0,8x	5,9x
Novembre 2025	Fresh Food Village	France	Ménisnez	45	60	nd	0,8x	nd
Mars 2024	Occipain	France	Arterris	67	55	11	1,2x	6,1x
Janvier 2024	Finsbury Food group	UK	DBAY Advisors	170	452	nd	0,4x	7,5x
Janvier 2024	Crosta & Mollica	UK	Perwyn	80	52	nd	1,5x	nd
Octobre 2023	Tipiak	France	Terrena	144	239	20	0,6x	7,2x
Mars 2023	Michalak	France	Kresk Développement	15	nd	nd	nd	9,6x
<b>Médiane</b>				<b>80</b>	<b>150</b>	<b>20</b>	<b>0,8x</b>	<b>7,2x</b>
<b>Moyenne</b>				<b>172</b>	<b>292</b>	<b>49</b>	<b>0,9x</b>	<b>7,3x</b>

Sources : Mergermarket, Clairfield, Invest Securities

Le marché des eaux minérales est quant à lui très concentré, les 4 premiers groupes d'embouteillage (Danone, Sources Alma, Nestlé, Les mousquetaires) représentant 90% du marché.

Dans le marché des eaux minérales, des transactions existent mais la communication réalisée autour de l'activité, la rentabilité ou les prix d'opérations sont bien souvent non disponibles.

Elior a récemment annoncé l'acquisition de l'eau minérale naturelle 808, dans les Bouches du Rhône. Reconnue pour ses compositions physicochimiques exceptionnelles, cette eau minérale naturelle se positionne sur un segment haut de gamme à destination d'établissements de prestige et de réseaux spécialisés (prix moyen au litre de 5 à 6 € vs 0,5 à 0,6 € pour les eaux de Velleminfroy). Les éléments financiers n'ont pas été communiqués sur cette opération réalisée auprès du tribunal de commerce suite à de lourdes dettes. A l'arrêt depuis plus d'un an, Elior devrait investir 20 millions d'euros sur 2 ans pour moderniser et relancer cette marque haut de gamme qui réalisait un chiffre d'affaires de 946 K€. L'objectif du groupe est de retrouver une capacité d'embouteillage de 15 millions dès cette année puis de 25 millions par an en vitesse de croisière. L'activité Eau minérale de Poulaillon affiche une capacité de production actuelle de 10 millions d'euros sur les 27 millions de capacités possibles de la source.

L'application de cette méthode n'a pas été retenue en considération des éléments suivants :

- Il existe parfois une différence majeure de taille entre la Société et les références retenues ;
- L'échantillon de transaction a été restreint à 7 transactions référencées depuis 2023. La majorité des transactions intervenues sur le secteur n'ont en effet pas l'objet de communication officielle des prix de transactions ;
- De manière générale, le prix payé lors d'une acquisition peut refléter un intérêt stratégique spécifique à un acquéreur ou inclure une prime reflétant la présence de synergies industrielles qui varient d'une opération à une autre ou encore une prise de contrôle majoritaire.
- Les multiples de VE/EBITDA peuvent être contestées pour les sociétés utilisant les normes IFRS, notamment concernant la norme IFRS sur les contrats de location. Une approche uniquement réalisée au travers d'un multiple de VE/CA présente de fait un caractère limitant comme seule axe de valorisation.

Les transactions s'approchant le plus du profil de Poulaillon réalisées sur la période 2023-2026 ont fait ressortir des multiples de valorisation de 0,8x le VE/CA et de 7,2x le VE/EBITDA. Sur cet échantillon limité, la valeur d'entreprise médiane des transactions de l'échantillon est de 80 millions d'euros, un niveau qui reste nettement supérieur à la valorisation extériorisée par l'Offre sur Poulaillon (63 millions d'euros).

Les opérations de retrait de cotation au travers d'OPR seraient probablement plus significatives, mais limitées aux seules opérations intervenues sur Teract et Tipiak réalisées sur des ratios de VE/CA de 0,6 à 0,8x.

Sur la base de ces multiples, appliqués au chiffre d'affaires réalisé en 2025 et au chiffre d'affaires 2026 communiqué dans le plan d'affaires de Poulaillon pour déterminer les valeurs d'entreprise 2025 et 2026.

Après déduction, de la dette financière nette ajustée à fin septembre 2025, la valorisation des capitaux propres correspondante s'établit à entre 54 millions d'euros et 75 millions d'euros, soit une valeur par action Poulaillon entre 10,65 € et 14,63 €. En moyenne, la valorisation par multiple d'acquisition s'élève à 12,6 € par action.

#### Valorisation par multiple de transaction

	Point bas		Point haut	
	2025	2026	2025	2026
Multiple médian VE/CA de l'échantillon	0,6x	0,6x	0,8x	0,8x
CA (m€)	119,0	121,7	119,0	121,7
<b>VE estimée (m€)</b>	<b>71,7</b>	<b>73,3</b>	<b>90,1</b>	<b>92,1</b>
- Dette Nette ajustée (m€)	-17,3	-17,3	-17,3	-17,3
<b>Valorisation par multiple de transaction (m€)</b>	<b>54,4</b>	<b>56,0</b>	<b>72,8</b>	<b>74,8</b>
Nombre d'actions retenues	5 111 119		5 111 119	
<b>Valorisation par multiple de transaction (€/action)</b>	<b>10,65 €</b>	<b>10,96 €</b>	<b>14,24 €</b>	<b>14,63 €</b>

Sources : Mergermarket, Clairfield, Invest Securities

#### 3.5.4. Actualisation des dividendes

Cette méthode consiste à évaluer la valeur des fonds propres d'une société en actualisant ses dividendes futurs. Le dividende versé au titre de l'exercice 2023/24 s'est élevé à 0,08 € par action, stable par rapport à l'année précédente. Elle n'est pas applicable aux entreprises ne disposant pas d'une capacité de distribution régulière de dividendes. Eu égard à l'absence de régularité de versement du dividende et d'un pay-out limité à 10%, nous n'avons pas retenu cette méthode d'évaluation.

#### 3.5.5. Objectif de cours des analystes de recherche

L'analyse des objectifs de cours des analystes financiers repose sur une approche indicative de la valeur après synthèse des objectifs de cours d'analystes qui suivent la valeur. Poulaillon a fait l'objet d'un suivi régulier par un seul analyste financier au cours des 12 derniers mois, au travers d'un contrat de recherche sponsorisée. A la suite des publications de résultats annuels et du chiffre d'affaires du premier trimestre, jugés rassurants, l'analyste a relevé son objectif de cours à 7,1 € le 29 janvier 2026 contre 6,9 € précédemment. Le Prix de l'Offre reflète une prime de +26,8% sur l'objectif de cours de l'analyste financier. Sur la période 2022-2026 l'objectif de cours a été revu comme suit :

#### Evolution de l'objectif de cours depuis 2022

Date	Objectif de cours	
29/01/2026	7,1	↗
31/01/2025	6,9	↘
31/07/2024	7,2	↗
31/07/2023	6,6	↗
31/01/2023	6,2	↘
29/07/2022	7,3	↘
13/05/2022	8,3	

Source : Poulaillon

Cette méthode a été écartée compte tenu du faible suivi du titre avec un seul analyste.

### 3.6. SYNTHÈSE DES ÉLÉMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

		Valeur par Action (€)	Prime/décote induite par le Prix d'Offre (%)
<b>Méthodes retenues à titre principal</b>			
<b>Références boursières</b>	Cours clôture au 13 avril 2026	7,00 €	+28,6%
	Moyenne pondérée 1 mois	6,97 €	+29,1%
	Moyenne pondérée 3 mois	6,38 €	+41,1%
	Moyenne pondérée 6 mois	5,68 €	+58,6%
	Moyenne pondérée 12 mois	5,51 €	+63,4%
	Plus haut 12 mois	7,25 €	+24,1%
	Plus bas 12 mois	4,97 €	+81,1%
<b>DCF</b>	Plan d'affaires de Poulaillon	8,34 €	+7,9%
<b>Comparables boursiers</b>	Multiplés 2025	7,88 €	+14,2%
	Multiplés 2026	7,28 €	+23,6%
	Moyenne	7,58 €	+18,7%
<b>Méthodes retenues à titre indicatif</b>			
<b>Actif Net Comptable</b>	A fin septembre 2025	6,74 €	+33,5%

Source : Invest Securities

### 4. MODALITÉ DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront déposées auprès de l'AMF au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

Ces informations, qui feront l'objet d'un document d'information spécifique établi par l'Initiateur, seront disponibles sur les sites internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et de l'Initiateur (<https://www.eugenie-opas.fr>), et pourront être obtenues sans frais auprès de :

- EUGENIE, 8, rue du Luxembourg, 68310 WITTELSHEIM ;
- INVEST SECURITIES, 73, boulevard Haussmann, 75008 Paris.

### 5. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION

Pour l'Initiateur :

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, et à ma connaissance, les données de la présente note d'information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Monsieur Paul Poulaillon  
Président de EUGENIE

**Pour la présentation de l'Offre :**

*« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Invest Securities, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre, qu'elle a examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur, et les éléments d'appréciation du prix proposé, sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »*

Invest Securities