

## Transition Evergreen

Energie

## Achat

Objectif de cours **4,00€ (vs 4,50€)**  
Cours au 22/02/2024 2,00 €  
Potentiel **100,0%**

## Données valeur

EGR.PA/EGR.FR  
Euronext Comp C  
Capitalisation (M€) 80,3  
Nb de titres (en millions) 40,2  
Volume moyen 12 mois (titres) 4 442  
Extrêmes 12 mois 167 € 2,92 €

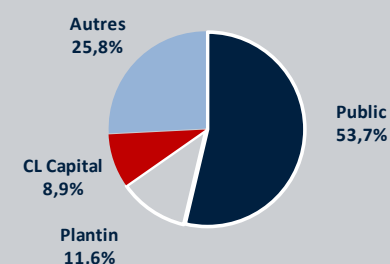
## Performances boursières

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-22,4%	-12,4%	-20,2%	-29,6%
Perf CAC Small	2,3%	1,9%	0,9%	-1,2%

## Données financières (en M€)

au 31/12	2021	2022	2023
Résultat op.	35,4	26,0	-10,9
RN	31,0	21,6	-7,7
ANR	103,9	138,0	131,0
var %	209,2%	32,8%	-5,1%
ANR/action (€)	2,93	3,44	3,26
var %	na	17,4%	-5,2%
BPA - publié	0,88	0,59	-0,19
BPA - dilué	0,87	0,59	-0,19
Décote/ANR (%)	-3,1%	17,7%	41,5%
Dette nette	11,6	15,9	21,1
Dividende n (€)	0,0	0,0	0,0
Yield (%)	0,0%	0,0%	0,0%

## Actionnariat

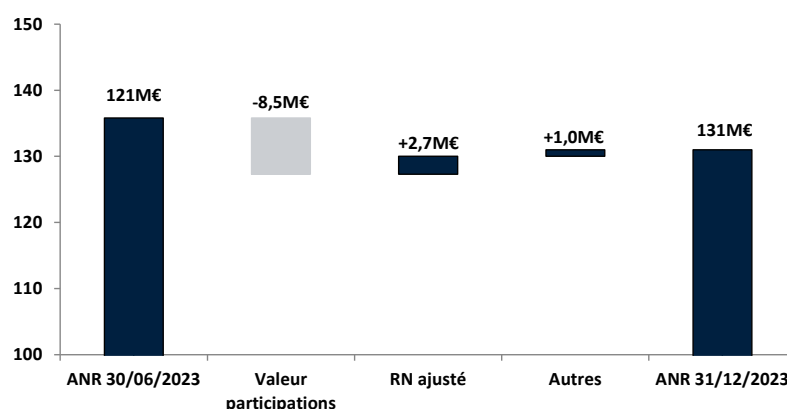


## Recul maîtrisé de l'ANR

## Publication des résultats et de l'ANR 2023

Transition Evergreen publie au titre de 2023 un ANR de 131 M€, en retrait de -3,5% par rapport au S1 2023 et de -5,0% par rapport à 2022. Par action, l'ANR ressort à 3,26€ contre 3,44€ un an auparavant et 3,39€ à la clôture du S1. L'année a été marquée par la hausse des taux, qui a naturellement impacté les niveaux de valorisation des participations du fonds (-8,5 M€). Bien que peu pertinent pour ce type d'activités, le résultat opérationnel ressort en territoire négatif (-10,9 M€) et le RN à -7,7 M€ après prise en compte d'un produit d'impôt différé (5,1 M€). Le fonds a par ailleurs assuré de nouvelles sources de financement post clôture (27 M€ d'obligations) pour poursuivre son développement et celui de ses participations.

## ANR Transition Evergreen (M€), bridge vs S1 2023



Sources: Société, Euroland

## Un impact des taux plutôt bien maîtrisé

Sur l'exercice, la baisse de l'ANR, bien contenue par rapport à l'amplitude et la brutalité de la remontée des taux, a été majoritairement tirée par celle de la variation de la juste valeur des participations (-8,5 M€) tenant compte des opérations sur capital réalisées sur Safra et Everwatt (9,2 M€ investis en 2023). Deux principales raisons expliquent l'évolution: 1/ un report de certains plans d'affaires dans un contexte 2023 où l'accès aux capitaux a été restreint et 2/ la structuration rapide de certaines participations (3 E Biogas, Evergaz, Everwatt) afin de répondre à l'enjeu de souveraineté énergétique face à la crise géopolitique en cours. En brut, la juste valeur des participations est passée de 146,6 M€ fin 2022 à 152,8 M€ fin 2023. Pour contextualiser un peu, ces investissements cumulaient au bilan de Transition une valeur de moins de 50 M€ au 31/12/2021.

## Structure financière renforcée

A la clôture de l'exercice, le bilan de Transition affiche des capitaux propres de 131 M€ pour une trésorerie de 0,7 M€. Le groupe a tiré pour 6,5 M€ du compte courant (12 M€) mis à disposition par Financière Evergreen. Il a également procédé à plusieurs émissions d'obligations:

- Durant 2023, la société a souscrit à trois emprunts obligataires (simples) pour 15,1 M€
- Post clôture, un total additionnel de 27 M€ (7M€ + 20 M€) a été levé sous forme d'obligations simples également. Les 20 M€ ont une maturité à trois ans.



Analyste  
Pierre LAURENT  
01 44 70 20 78  
pl Laurent@elcorp.com



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

### Perspectives

Dans la veine de 2023 (levée de fonds de 34 M€ sur une filiale d'Everwatt et de 20 M€ sur Evergaz, opération de M&A structurante pour Everwood avec l'investissement dans F&W), Transition Evergreen ambitionne pour 2024 de poursuivre activement l'accompagnement de ses participations dans leur passage à l'échelle et de renforcer son positionnement.

Le fonds va par ailleurs simplifier son organisation et se structurer en interne autour de deux segments principaux, « Infrastructures » et « l'Industrie ». Les moyens financiers du fonds seront concentrés sur le premier, composé des actifs les plus stratégiques et avec la plus forte création de valeur potentielle (Evergaz, F&W, Everwatt, pHYnix). De son côté, l'Industrie regroupera les autres participations du groupe (Safra, LPF, Wooday), au sein desquelles Transition continuera son travail d'accompagnement structurant. Sur le plan financier, la société compte co-investir avec d'autres partenaires de choix pour assurer le développement de ce portefeuille aux besoins de financement différents.

De notre côté, même si nous attendons toujours la première extériorisation significative de valeur sur l'un des actifs du fonds, qui tarde à arriver, nous estimons que Transition Evergreen reste fidèle à sa feuille de route malgré la complexification des conditions de marché, de financement et de valorisation des participations. Il faut garder à l'esprit que la philosophie d'investissement du fonds est inscrite dans le temps long (du moins à l'échelle boursière) et que l'exposition à des actifs d'infrastructure dans la transition écologique requiert de la patience.

### ANR revu à 4,00€ (vs 4,50€), recommandation Achat confirmée

Suite à la publication, nous avons mis à jour nos différentes hypothèses de calcul de l'ANR (trajectoire des différents BP, multiples de valorisation, taux d'actualisation, niveau d'endettement de la holding). Nous calculons à présent un ANR de 4,00€ contre 4,50€ précédemment. Nous constatons qu'au cours actuel (1,86€), la décote sur l'ANR du groupe au 31/12/2023 dépasse les 40%, un niveau supérieur 1/ à la décote spot moyenne des autres holdings cotées à Paris et 2/ à la décote moyenne du fonds depuis son introduction en bourse (c20%).



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



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

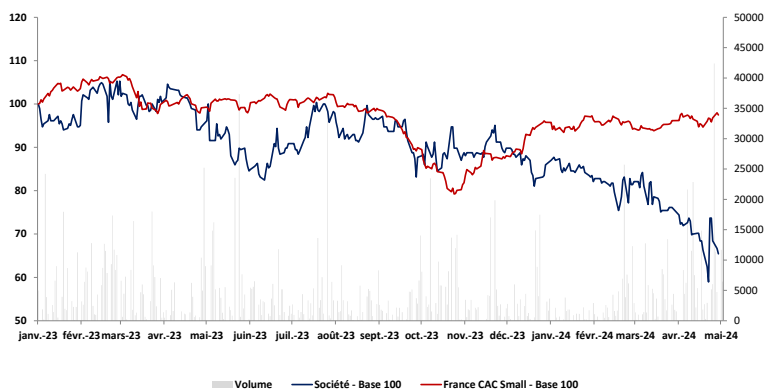
## Présentation de la société

Premier fonds d'investissement coté entièrement dédié à la transition écologique, Transition Evergreen accompagne des PME françaises et européennes qui font de la décarbonation leur vecteur de développement.

Le fonds détient actuellement près de 10 participations, présentes sur différentes verticales (biogaz, filière bois, solaire, ou encore hydrogène) dans lesquelles il a investi plus de 55 M€ cumulés depuis sa création, en 2008, et qui totalisaient plus de 100 M€ de CA en 2022.

Avec un ANR qui a quadruplé en deux ans, ainsi que l'obtention fin mai 2022 du label Greenfin, premier label d'état dédié à la finance verte, Transition Evergreen semble idéalement positionné pour prospérer au sein d'un secteur aussi essentiel que porteur.

## Evolution du cours (base 100)



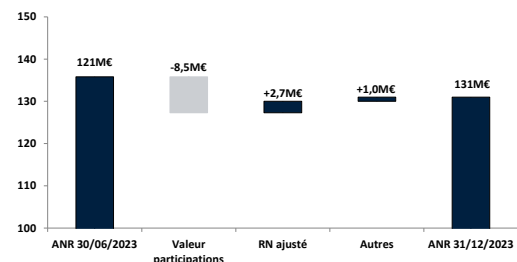
## Valeur des participations détenues

Participations	Juste valeur au 31-12-22	Juste valeur au 30-06-23	Juste valeur au 31-12-23
Everwood SAS	31 546 K€	28 723 K€	26 461 K€
Aqua SAS / Evergaz SA	24 903 K€	26 900 K€	28 641 K€
Everwatt SAS	47 109 K€	43 016 K€	44 990 K€
LPF Groupe SAS (ex - La Paper Factory SAS)	3 256 K€	4 230 K€	4 230 K€
Valporte Holding SAS	1 749 K€	1 876 K€	1 908 K€
Borea SAS	342 K€	342 K€	360 K€
Safra SA	12 815 K€	19 457 K€	19 809 K€
Safra Participations SAS	2 665 K€	3 330 K€	-
3 E BIOGAS / Groupe C4	21 960 K€	23 724 K€	26 424 K€
Keiryo SAS (ex - Green H2 Partenaires SAS)	235 K€	130 K€	-
<b>Total portefeuille actions</b>	<b>146 580 K€</b>	<b>151 729 K€</b>	<b>152 823 K€</b>
<b>Total portefeuille obligations</b>	-	-	-
<b>Total</b>	<b>146 580 K€</b>	<b>151 729 K€</b>	<b>152 823 K€</b>

## Argumentaire d'investissement

- **Un portefeuille de qualité et diversifié.** Investi sur la majorité des verticales que compte la transition écologique, Transition Evergreen dispose d'un portefeuille « green » unique sur le marché, au sein duquel l'ensemble des participations devrait prospérer: que ce soit à travers Evergaz (un des leaders du biogaz en Europe), Everwatt (producteur d'énergies renouvelables décentralisées) ou encore Safra (premier constructeur français de bus à hydrogène), l'objectif de Transition est de créer, à terme, des champions français de la neutralité carbone.
- **Un track record solide.** Fort d'une équipe de gestion expérimentée et d'un track record qui parle pour lui-même, le fonds dispose de très solides atouts. A titre d'exemple, la principale success story d'Evergreen est une société dans le biogaz, Evergaz, fondée en 2008, bien en amont de l'engouement général autour de la transition écologique. A cette époque, très peu de gens ont parié sur une thématique alors peu mise en lumière. La direction de Transition l'a fait, et avec grand succès. C'est un réel gage de qualité en termes de gestion et de vision sur un marché de plus en plus concurrentiel.
- **Une approche de gestion long-terme et industrielle.** Evergreen recherche une vraie logique de co-construction avec les entreprises dans lesquelles il investit, de partenariat. Il existe une réelle volonté d'accompagner les projets, de les aider, de trouver des synergies entre les participations et de contribuer à leur ancrage territorial. Cette vision entrepreneuriale de l'investissement a très bien fonctionné jusqu'à présent puisque toutes les participations du fonds connaissent la croissance et que le track record des investissements du fonds est excellent, avec un TRI supérieur à celui du marché.

## Evolution de l'ANR au 31/12/2023 (M€)



**Système de recommandations :**

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

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

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

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

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

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

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

**Historique de recommandations:**

**Achat**: Depuis le 23/11/2021

**Accumuler**: (-)

**Neutre**: (-)

**Alléger**: (-)

**Vente**: (-)

**Sous revue**: (-)

**Méthodes d'évaluation :**

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

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

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

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

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

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

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

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

**DETECTION DE CONFLITS D'INTERETS POTENTIELS**

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

**« Disclaimer / Avertissement »**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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