

## Achat

**Objectif de cours** 4,00 € (vs 8,50 €)  
Cours au 22/09/2023 2,08 €  
**Potentiel** 92,3%

## Données valeur

ALAGA.PA / ALGA:EN  
Euronext Growth  
Capitalisation (M€) 7,4  
Nb de titres (en millions) 3,55  
Volume moyen 12 mois (titres) 4 632  
Extrêmes 12 mois 1,98 € 9,35 €

## Performances boursières

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-68,1%	-15,7%	-43,6%	-67,8%
Perf CAC Small	-6,3%	-6,3%	-8,8%	-4,2%

## Données financières (en M€)

au 30/06	2022	2023e	2024e	2025e
CA	10,4	6,0	7,2	8,7
var %	22,9%	-42,1%	19,4%	22,1%
EBE	0,2	-2,0	-0,6	0,5
% CA	2,0%	-33,5%	-7,8%	6,1%
ROC	0,2	-2,0	-0,6	0,5
% CA	1,7%	-33,9%	-8,1%	5,7%
RN	0,4	-1,8	-0,9	0,3
% CA	3,5%	-29,5%	-12,9%	3,3%
Bnpa (€)	0,10	-0,50	-0,26	0,08
ROCE (%)	2,2%	-19,4%	-5,8%	4,7%
ROE (%)	2,6%	-14,4%	-8,1%	2,5%
Gearing (%)	-62,9%	-39,5%	-37,0%	-35,1%
Dette nette	-8,9	-4,9	-4,2	-4,1
Dividende n (€)	0,0	0,0	0,0	0,0
Yield (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

## Multiples de valorisation

	2022	2023e	2024e	2025e
VE/CA (x)	1,7	0,3	0,4	0,3
VE/EBE (x)	ns	ns	ns	5,1
VE/ROC (x)	ns	ns	ns	5,3
P/E (x)	ns	ns	ns	25,5

## Actionariat

Flottant  
100,0%



## Chiffre d'affaires en net recul et perte annoncée pour l'exercice

## Publication du chiffre d'affaires 2022/2023

Après avoir enregistré un chiffre d'affaires du premier semestre 2022/2023 en hausse de +5,0%, à 4,2 M€, Agripower publie des revenus annuels très inférieurs à nos attentes, à 6,0 M€, en baisse de plus de -40% par rapport à 2021/2022. La société explique avoir été largement impactée par la conjoncture économique défavorable (inflation, attentisme, décalages de projets) et annonce en conséquence s'attendre à une perte annuelle de -2,0 M€ au niveau de son EBITDA. Aucune guidance chiffrée n'est fournie pour l'exercice à venir malgré un carnet de commandes qui se maintient au-dessus des 30,0 M€.

## Les deux principales activités du groupe ont été sous pression

Sur l'exercice, la décroissance a été généralisée aux deux segments du groupe. Du côté de la méthanisation individuelle, le CA généré ressort à 2,9 M€, contre 5,2 M€ en 2021/2022. Agripower a finalisé 4 unités de méthanisation et 17 autres sont toujours en cours d'installation. La méthanisation collective, elle, n'a généré aucun chiffre d'affaires sur le second semestre du fait du report du lancement d'une unité collective dans l'agro-alimentaire pour un montant de 2,8 M€. Le chiffre d'affaires du segment ressort ainsi à 1,9 M€, contre 4,4 M€ en 2021/2022. Une éclaircie au tableau, tout de même, avec une belle progression des revenus des services associés (1,2 M€, +50%), traduisant la croissance du parc installé par Agripower (88 unités à la fin de l'exercice vs 82 en 2021/2022).

## Un contexte très détérioré

Parmi les raisons évoquées par la société pour justifier le ralentissement brutal de l'activité au S2, la conjoncture macro figure en tête de classement: hausse des taux (et donc durcissement de l'accès aux financements) et inflation des coûts (baisse de la rentabilité des projets) ont créé une forme d'immobilisme sur le marché, entraînant 1/ des décalages ou des annulations de projets et 2/ un retard dans le rythme d'installations, notamment du fait de renégociation de devis sur les contrats existants.

Etant donné la magnitude du recul de la top line, nous pouvons aussi nous interroger un petit peu sur l'impact de 1/ la proposition de valeur du groupe et 2/ son efficacité commerciale, notamment sur l'activité de méthanisation collective, qui semble avoir beaucoup de mal à décoller. Nous avons moins de doutes sur la micro méthanisation, segment sur lequel Agripower est le leader en France, bien que son dynamisme soit très directement lié à l'environnement économique et à la capacité des exploitants à accéder/à vouloir (ou pouvoir) accéder au crédit.

## EBITDA négatif, mais situation financière sous contrôle

Dans le contexte évoqué, la décroissance du chiffre d'affaires va durement pénaliser le reste du compte de résultat. L'absorption insuffisante des coûts fixes devrait mener Agripower à reconnaître une perte d'EBITDA de -2,0 M€ pour l'exercice en cours. La qualité du bilan du groupe reste toutefois préservée pour le moment, avec une position de trésorerie nette qui devrait se situer autour des 5 M€ à la clôture des comptes annuels (vs 8,9 M€ au 30 juin 2022).

## Carnet de commandes préservé par la revalorisation de certains projets

La prise de commandes d'Agripower sur le S2 a suivi la même trajectoire que le chiffre d'affaires, avec un net ralentissement constaté. Au total, le montant des commandes enregistrées sur l'année atteint 9,1 M€, soit 28 projets (27 méthanisations individuelles et 1 collective), dont seulement 5 au second semestre. Ce chiffre est à comparer aux 21,3 M€ bookés en 2021/2022.

En ce qui concerne le carnet de commandes, il se stabilise au-dessus de 30 M€ pour atteindre 31,8 M€ au 30 Juin (111 projets actifs, dont 18 en cours d'installation), contre plus de 35 M€ à la fin du S1, mais 30,2 M€ YoY. Hors déduction du CA réalisé, le groupe a subi pour près de 5,0 M€ d'annulations de projets sur l'année, partiellement compensées par une réévaluation de 2,0 M€

Prochaine publication: Résultats 2023, 19/10/23



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



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

sur une grosse trentaine de contrats. Le carnet de commandes du groupe est toujours largement dominé par la méthanisation individuelle (107 unités pour 24,2 M€, vs 4 unités pour 7,6 M€ pour la collective)

### Perspectives et révision de nos estimations

Au niveau réglementaire, l'ensemble de la filière a positivement accueilli les mesures de soutien de l'état, rentrées en vigueur mi Juin. Elles incluent notamment 1/ une revalorisation des tarifs de rachat du biométhane, assurant une plus grande pérennité et viabilité des projets, 2/ une simplification des procédures administratives et 3/ le renforcement de l'accès au financement.

En ce qui concerne le projet de développement d'Agripower Partner, il est pour le moment naturellement mis à l'arrêt étant donné la remontée des taux et la dureté des conditions d'accès au crédit, les potentielles banques partenaires étant beaucoup plus regardantes sur l'octroi. La direction d'Agripower a confirmé que 17 projets dans le pipeline sont actuellement associés à l'offre Partner.

Si nous comprenons que les conditions de marché ont été loin d'être optimales sur l'exercice écoulé, nous restons naturellement déçus de la publication d'Agripower mais n'avons pas suffisamment d'éléments pour quantifier une potentielle « sous-performance » du groupe rapport à celle de son industrie. En ce qui concerne nos estimations, nous nous alignons avec la guidance du groupe et attendons à présent une perte d'EBITDA 2022/2023 de -2,0 M€ et de -1,8 M€ au niveau du RN. Pour 2023/2024e, nous restons prudents dans la modélisation de la top line et attendons 7,5 M€ de CA (poursuite de la reconnaissance de CA sur les projets en cours + partielle reconnaissance de revenus sur l'unité collective de 2,8 M€ + croissance des services associés).

Sur la rentabilité, trois leviers devraient jouer positivement: 1/ le retour à la croissance, 2/ un retour à une marge brute plus normative suite au lancement d'unités de micro-méthanisation en acier vitrifié et 3/ une diminution des opex, notamment de personnel, avec un niveau relatif de charges qui devrait retrouver un peu de cohérence avec la taille de la top line du groupe. Nous tablons ainsi sur une réduction de la perte d'EBITDA (-0,5 M€) 2023/2024e, et ne voyons pas de sujet de bilan à court-terme.

### Objectif de cours drastiquement revu (4,00 € vs 8,50 €), opinion Achat inchangée

Suite à cette publication et à la revue de notre BP, nous maintenons notre recommandation à Achat mais révisons assez largement notre objectif de cours, de 8,50 € à 4,00 €. Si nous accueillons favorablement le fait que certains sujets critiques dans la thèse d'investissement (départ et cession de l'actionnaire historique, fin du partenariat avec un fournisseur clé) aient été purgés, nous pensons qu'Agripower rentre dans une phase de transition, tant opérationnelle que financière, importante de son histoire et invitons ainsi à la prudence à court terme sur le dossier. Notons par ailleurs qu'en matière de valorisation, au cours de clôture du 22 septembre, la VE du groupe se rapproche fortement de sa position de trésorerie nette, alors que le potentiel de création de valeur à long terme du groupe n'est selon nous pas complètement altéré.



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



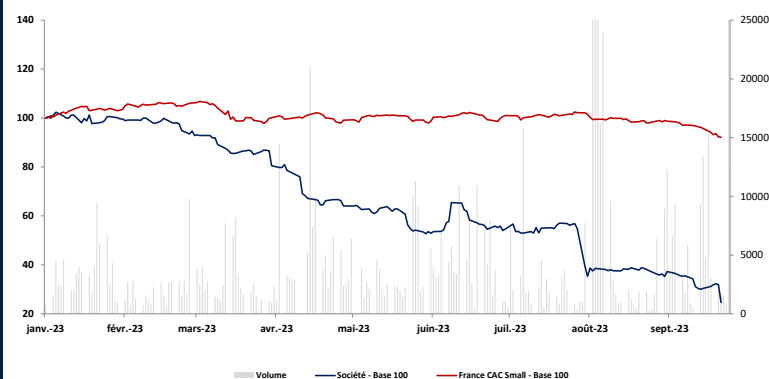
Retrouvez l'actualité boursière des small caps chaque jour dans votre boîte mail, gratuitement. [Inscription ici](#).

## Présentation de la société

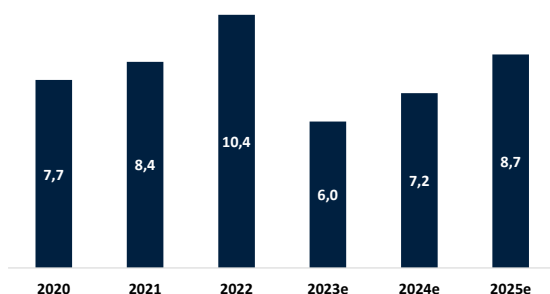
Acteur de référence sur le marché français de la méthanisation depuis 2012, Agripower est un bureau d'études qui conçoit, installe et s'occupe de la maintenance d'unités de méthanisation, principalement en milieu agricole. Fort de 84 unités déjà installées ou fonctionnelles à travers le territoire, Agripower se positionne sur deux segments de marché bien distincts : les solutions de méthanisation collective et celles de méthanisation individuelle.

Ces derniers mois, la société a considérablement fait évoluer et enrichi son offre, notamment à travers le lancement d'une offre par voie sèche ou encore celui d'Agripower Partner, visant à faciliter l'accession à la propriété pour les exploitants en leur proposant une offre de financement clé en main. Tous les feux sont aujourd'hui au vert pour un groupe qui semble parfaitement armé pour devenir un acteur essentiel de la transition énergétique en France.

## Evolution du cours (base 100)



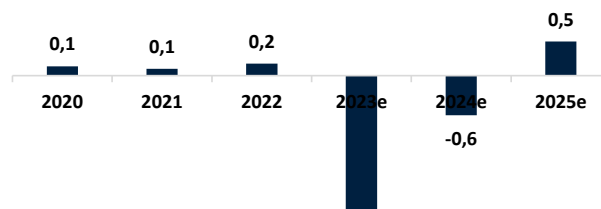
## Evolution du chiffre d'affaires (en M€)



## Argumentaire d'investissement

- Un expert dans un domaine essentiel.** Spécialiste des solutions environnementales destinées principalement au monde agricole, Agripower est un acteur de référence qui offre à ses clients une maximisation de leur rentabilité tout en prenant en compte les enjeux liés à la transition énergétique. Dans un monde où les énergies renouvelables sont amenées à fortement se développer, notamment en France, l'offre d'Agripower devrait occuper une place de choix dans le mix énergétique hexagonal.
- Une potentielle nouvelle offre de financement.** Avec le lancement d'Agripower Partner en mars 2022, Agripower tente de créer les conditions de sa croissance future. Cette nouvelle solution facilite l'acquisition d'une unité de méthanisation pour des exploitants agricoles désireux d'accéder à la propriété mais se heurtant à plusieurs freins (administratifs, financiers). A travers différents partenariats bancaires, en cours de finalisation, Agripower sécurise la totalité du financement de l'unité (~300 K€) et investit dans la société exploitante en tant qu'actionnaire minoritaire (~20%), le reste du capital étant détenu par l'exploitant agricole.
- Une ambition qui se veut créatrice de valeur.** La société dispose déjà à date d'un carnet de commandes de plus de 30 M€, offrant une belle visibilité sur l'avenir. Combiné au fort développement des services (+50% sur 2022/2023), assurant une récurrence essentielle au développement d'une croissance rentable, à un recrutement dynamique et à une transition progressive vers un modèle d'ensemblier, le groupe dispose maintenant de toutes les armes pour nourrir son ambition.

## Evolution du ROC (en M€)



## Multiples de valorisation des EnR

Société	Capitalisation	EV/sales			EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
		2023e	2024e	2025e	2023e	2024e	2025e	2023e	2024e	2025e	2023e	2024e	2025e
La Française de l'Energie SA	220,8	6,3x	4,8x	4,1x	9,4x	7,7x	6,6x	11,0x	9,4x	8,3x	15,1x	12,4x	10,9x
Neoen SA	4 417,6	13,0x	10,6x	8,3x	16,0x	13,3x	10,5x	25,9x	22,5x	17,3x	51,7x	47,1x	31,9x
Volitalia SA	1 904,1	5,9x	5,1x	4,7x	12,3x	10,3x	9,1x	19,3x	16,3x	14,0x	31,9x	28,9x	26,8x
Waga Energy SA	559,3	14,0x	8,4x	4,3x	ns	475,8x	19,2x	ns	ns	41,4x	ns	ns	131,6x
<b>Moyenne</b>	<b>1 952,9</b>	<b>9,8x</b>	<b>7,2x</b>	<b>5,4x</b>	<b>12,5x</b>	<b>126,8x</b>	<b>11,3x</b>	<b>18,7x</b>	<b>16,1x</b>	<b>20,3x</b>	<b>32,9x</b>	<b>29,5x</b>	<b>50,3x</b>
<b>Médiane</b>	<b>1 022,4</b>	<b>9,6x</b>	<b>6,8x</b>	<b>4,5x</b>	<b>12,3x</b>	<b>11,8x</b>	<b>9,8x</b>	<b>19,3x</b>	<b>16,3x</b>	<b>15,6x</b>	<b>31,9x</b>	<b>28,9x</b>	<b>29,3x</b>

Compte de résultat (M€)	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Chiffre d'affaires	7,7	8,4	10,4	6,0	7,2	8,7
Excédent brut d'exploitation	0,1	0,1	0,2	-2,0	-0,6	0,5
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>-2,0</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,5</b>
Résultat opérationnel	0,1	0,1	0,2	-2,0	-0,6	0,5
Résultat financier	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
Impôts	0,0	0,0	0,2	0,4	-0,2	-0,1
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Résultat net part du groupe</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>-1,8</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,3</b>
Bilan (M€)	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Actifs non courants	0,3	0,3	0,8	0,8	0,8	0,8
<i>dont goodwill</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>
BFR	1,6	2,3	4,7	6,9	6,7	7,1
<b>Disponibilités + VMP</b>	<b>4,0</b>	<b>14,4</b>	<b>12,1</b>	<b>8,1</b>	<b>7,5</b>	<b>7,4</b>
Capitaux propres	4,2	13,7	14,1	12,3	11,4	11,7
Emprunts et dettes financières	0,7	2,0	3,3	3,3	3,3	3,3
<b>Total Bilan</b>	<b>7,6</b>	<b>20,5</b>	<b>22,2</b>	<b>17,4</b>	<b>16,6</b>	<b>17,2</b>
Tableau de flux (M€)	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Marge Brute d'autofinancement	0,0	0,1	0,4	-1,7	-0,9	0,3
Variation de BFR	-0,1	-0,4	-2,3	-2,2	0,3	-0,4
<b>Flux net de trésorerie généré par l'activité</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>-1,9</b>	<b>-4,0</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,1</b>
Investissements opérationnels nets	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investissements financiers nets	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Flux nets de trésorerie liés aux investissements</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Augmentation de capital	5,2	9,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	-1,1	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Flux nets de trésorerie liés au financement</b>	<b>4,1</b>	<b>10,7</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Variation de l'endettement financier net	3,8	10,4	-2,0	-4,0	-0,7	-0,1
Ratios (%)	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Variation chiffre d'affaires</b>	<b>6,5%</b>	<b>9,6%</b>	<b>22,9%</b>	<b>-42,1%</b>	<b>19,4%</b>	<b>22,1%</b>
Marge EBE	1,9%	1,3%	2,0%	-33,5%	-7,8%	6,1%
<b>Marge opérationnelle courante</b>	<b>1,8%</b>	<b>1,2%</b>	<b>1,7%</b>	<b>-33,9%</b>	<b>-8,1%</b>	<b>5,7%</b>
Marge opérationnelle	1,8%	1,2%	1,7%	-33,9%	-8,1%	5,7%
Marge nette	0,5%	0,6%	3,5%	-29,5%	-12,9%	3,3%
CAPEX (% CA)	0,3%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
BFR (% CA)	21,1%	27,7%	45,0%	115,1%	92,9%	80,9%
<b>ROCE</b>	<b>4,7%</b>	<b>2,6%</b>	<b>2,2%</b>	<b>-19,4%</b>	<b>-5,8%</b>	<b>4,7%</b>
ROCE hors GW	4,7%	2,6%	2,2%	-19,4%	-5,8%	4,7%
ROE	0,9%	0,4%	2,6%	-14,4%	-8,1%	2,5%
Payout	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dividend yield	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ratios d'endettement	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Gearing (%)</b>	<b>-76,6%</b>	<b>-90,4%</b>	<b>-62,9%</b>	<b>-39,5%</b>	<b>-37,0%</b>	<b>-35,1%</b>
Dette nette/EBE	-22,2	-116,0	-42,8	2,4	7,6	-7,7
EBE/charges financières	1,2	3,2	29,9	15,4	4,3	4,1
Valorisation	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nombre d'actions (en millions)	2,4	3,5	3,6	3,6	3,6	3,6
Nombre d'actions moyen (en millions)	3,5	2,9	3,5	3,6	3,6	3,6
Cours (moyenne annuelle en euros)	9,0	9,3	7,6	2,1	2,1	2,1
(1) Capitalisation boursière moyenne	31,5	27,2	26,8	7,4	7,4	7,4
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	-3,2	-12,4	-8,9	-4,9	-4,2	-4,1
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(4) Valeur des actifs financiers	0,3	0,3	0,6	0,6	0,6	0,6
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	28,0	14,5	17,3	2,0	2,6	2,7
<b>VE/CA</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>1,7</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>
VE/EBE	125,8	170,2	85,4	ns	ns	5,1
<b>VE/ROC</b>	<b>132,6</b>	<b>181,1</b>	<b>98,5</b>	<b>ns</b>	<b>ns</b>	<b>5,4</b>
P/E	596,3	566,0	75,4	ns	ns	25,6
P/B	5,2	2,2	1,9	0,6	0,7	0,6
Données par action (€)	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Bnpa</b>	<b>0,02</b>	<b>0,02</b>	<b>0,10</b>	<b>-0,50</b>	<b>-0,26</b>	<b>0,08</b>
Book value/action	1,8	4,0	4,0	3,5	3,2	3,3
Dividende /action	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

**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 07/12/2020

**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 Agripower (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."