

Sous revue (vs Achat)

Objectif de cours	nc
Cours au 09/02/2024	1,55 €
Potentiel	nc

Données valeur

ALAGA.PA / ALGA:EN	
Euronext Growth	
Capitalisation (M€)	5,5
Nb de titres (en millions)	3,55
Volume moyen 12 mois (titres)	12 081
Extrêmes 12 mois	1,10 € 8,43 €

Performances boursières

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	19,2%	7,6%	26,6%	-75,7%
Perf CAC Small	-0,6%	0,6%	13,1%	-9,5%

Données financières (en M€)

au 30/06	2020	2021	2022	2023
CA	7,7	8,4	10,4	6,0
var %	6,5%	9,6%	22,9%	-42,4%
EBE	0,1	0,1	0,2	-2,0
% CA	1,9%	1,3%	2,0%	-33,8%
ROC	0,1	0,1	0,2	-2,3
% CA	1,8%	1,2%	1,7%	-39,0%
RN	0,0	0,1	0,4	-2,3
% CA	0,5%	0,6%	3,5%	-37,7%
Bnpa (€)	0,02	0,02	0,10	-0,63
ROCE (%)	4,7%	2,6%	2,2%	-20,4%
ROE (%)	0,9%	0,4%	2,6%	-19,0%
Gearing (%)	-76,6%	-90,4%	-62,9%	-41,0%
Dette nette	-3,2	-12,4	-8,9	-4,9
Dividende n (€)	0,0	0,0	0,0	0,0
Yield (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Multiples de valorisation

	2020	2021	2022	2023
VE/CA (x)	2,4	2,2	1,7	1,7
VE/EBE (x)	ns	ns	ns	ns
VE/ROC (x)	ns	ns	ns	ns
P/E (x)	ns	ns	ns	ns

Actionnariat

Flottant
100,0%Prochaine publication: résultats semestriels,
28/03/2024

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



Semestre de transition, et exercice de transition

Point sur l'activité du premier semestre

Après avoir communiqué des résultats 2022/2023 compliqués, marqués par un contexte économique largement dégradé et une dynamique commerciale atone, Agripower est entré dans une profonde phase de restructuration (organisationnelle, opérationnelle, commerciale, financière) durant son premier semestre fiscal. Si le CA réalisé n'est pas communiqué, le groupe affiche toutefois une prise de commandes de 2,5 M€, pour un carnet revu en baisse de -30% à -40% sur la base des 30 M€ communiqués au moment des résultats annuels.

Le redressement est amorcé

Fort d'une nouvelle gouvernance et de l'arrivée d'un autre DG début novembre 2023, Agripower a entamé une phase de réorganisation et de recentrage avec pour objectifs centraux le retour à la croissance et à la rentabilité. Nous notons les éléments suivants:

- Une offre revue, qui s'articule à présent autour de deux technologies (cuve en inox & cuve en acier vitrifié)
- Un approvisionnement amélioré, avec la mise en place 1/ d'un double sourcing sur la fourniture des modules de cogénération et 2/ d'un renforcement du partenariat avec Weltec, fournisseur historique du groupe
- La fin du développement à l'international, avec la sortie de certains projets (dont un de 3,8 M€ en Afrique) et un recentrage sur les activités françaises
- La signature de six projets sur la méthanisation à la ferme (ex individuelle), pour un montant de 2 M€, auquel s'ajoutent 0,5 M€ de revalorisations tarifaires (0,3 M€ sur le carnet de commandes à la ferme et 0,2 M€ sur un projet grande méthanisation)
- Une rationalisation drastique du carnet de commandes, de l'ordre de -30% à -40%, afin d'en améliorer la qualité et la pertinence. Sur la base des chiffres communiqués en juin, la carnet d'Agripower devrait ainsi se stabiliser autour de 20 M€
- Un redimensionnement de la structure, afin d'en abaisser le point mort. Les effectifs ont été réduits et des mesures ont été mises en place afin de gagner en productivité en interne. Au 31 décembre, la trésorerie nette du groupe ressort à 3,4 M€, faisant ressortir une consommation de cash de 1,5 M€ sur le semestre, en baisse relative par rapport à l'année dernière (1,9 M€ au S1 2022/2023 et 4,0 M€ sur l'exercice entier).

Perspectives

Si la phase de transition est maintenant enclenchée, elle devrait naturellement prendre du temps pour se matérialiser de manière concrète et significative. La nouvelle direction, au-delà du carnet de commandes dont elle a hérité et qu'elle a révisé, a tout de même signé un nouveau projet sur la grande méthanisation au S1, pour une contribution de chiffre d'affaires de plus de 3,0 M€ sur les deux prochains exercices. Les travaux sur une autre unité collective (3,0 M€) devraient également démarrer au S2. De plus, la société souhaite porter ses efforts sur le développement d'une offre complète et plus adaptée en matière et maintenance et de SAV afin d'accroître la pérennité de son modèle. Cette solution pourrait être développée au-delà du parc d'unités Agripower.

Recommandation

Suite à la publication, et à notre entrevue avec la direction d'Agripower, nous décidons de suspendre notre recommandation à Achat et passons le titre sous revue. Nous disposons de trop peu d'éléments pour émettre une valorisation (et une recommandation) suffisamment cohérente et judicieuse, d'autant que l'exercice 2024 devrait être, en majeure partie, celui du « nettoyage » et de la transition. Nous nous positionnerons à nouveau sur le dossier dès que la situation le permettra et qu'une feuille de route plus précise sera évoquée.



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

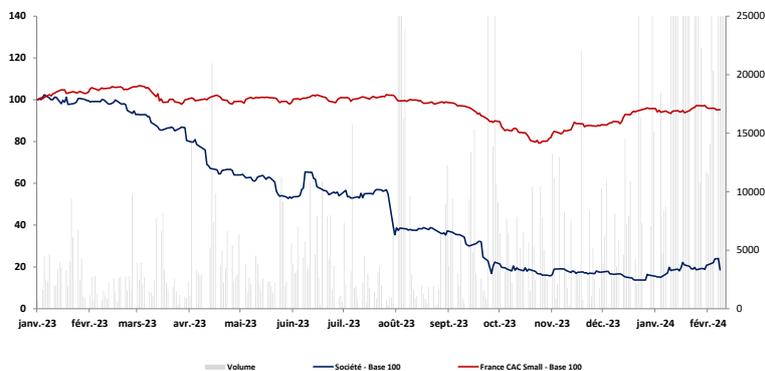
Présentation de la société

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. La méthanisation est un procédé qui permet de transformer des intrants organiques en biogaz.

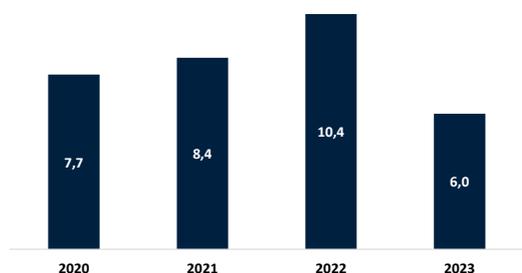
Fort de 88 unités déjà installées ou fonctionnelles à travers le territoire, Agripower se positionne sur deux segments de marché bien distincts : les solutions de méthanisation collective, principalement à destination des collectivités, et celles de méthanisation individuelle pour les exploitations agricoles de tailles intermédiaires.

Au cours de l'exercice fiscal 2022/2023, Agripower a réalisé 6 M€ de chiffre d'affaires.

Evolution du cours (base 100)

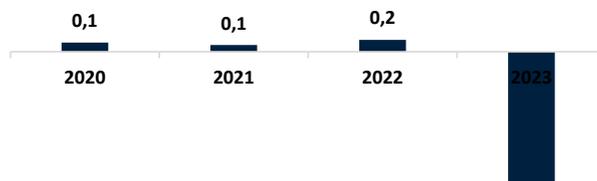


Evolution du chiffre d'affaires (en M€)



Argumentaire d'investissement

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	229,9	6,5x	5,3x	4,3x	9,6x	8,2x	6,7x	12,9x	9,7x	8,1x	19,2x	12,9x	10,5x
Neoen SA	3 675,3	11,9x	10,1x	7,7x	14,4x	12,5x	9,6x	23,3x	21,3x	15,8x	45,0x	48,3x	29,6x
Volitalia SA	1 019,0	4,9x	4,3x	3,9x	10,5x	9,3x	8,1x	18,4x	17,5x	14,8x	30,6x	43,5x	39,7x
Waga Energy SA	468,2	15,8x	7,4x	3,3x	ns	ns	17,0x	ns	ns	41,4x	ns	ns	ns
Moyenne	1 680,9	9,8x	6,8x	4,8x	11,5x	10,0x	10,4x	18,2x	16,2x	20,0x	31,6x	34,9x	26,6x
Médiane	763,3	9,2x	6,4x	4,1x	10,5x	9,3x	8,9x	18,4x	17,5x	15,3x	30,6x	43,5x	29,6x

Compte de résultat (M€)	2020	2021	2022	2023
Chiffre d'affaires	7,7	8,4	10,4	6,0
Excédent brut d'exploitation	0,1	0,1	0,2	-2,0
Résultat opérationnel courant	0,1	0,1	0,2	-2,3
Résultat opérationnel	0,1	0,1	0,2	-2,3
Résultat financier	-0,1	0,0	0,0	0,0
Impôts	0,0	0,0	0,2	0,1
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net part du groupe	0,0	0,1	0,4	-2,3
Bilan (M€)	2020	2021	2022	2023
Actifs non courants	0,3	0,3	0,8	1,5
<i>dont goodwill</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>
BFR	1,6	2,3	4,7	7,0
Disponibilités + VMP	4,0	14,4	12,1	8,1
Capitaux propres	4,2	13,7	14,1	11,8
Emprunts et dettes financières	0,7	2,0	3,3	3,3
Total Bilan	7,6	20,5	22,2	21,6
Tableau de flux (M€)	2020	2021	2022	2023
Marge Brute d'autofinancement	0,0	0,1	0,4	-1,9
Variation de BFR	-0,1	-0,4	-2,3	-2,4
Flux net de trésorerie généré par l'activité	-0,1	-0,3	-1,9	-4,3
Investissements opérationnels nets	0,0	0,0	0,0	0,0
Investissements financiers nets	-0,3	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-0,3	0,0	0,0	0,0
Augmentation de capital	5,2	9,4	0,0	0,0
Variation emprunts	-1,1	1,3	0,0	0,0
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	4,1	10,7	0,0	0,0
Variation de l'endettement financier net	3,8	10,4	-2,0	-4,3
Ratios (%)	2020	2021	2022	2023
Variation chiffre d'affaires	6,5%	9,6%	22,9%	-42,4%
Marge EBE	1,9%	1,3%	2,0%	-33,8%
Marge opérationnelle courante	1,8%	1,2%	1,7%	-39,0%
Marge opérationnelle	1,8%	1,2%	1,7%	-39,0%
Marge nette	0,5%	0,6%	3,5%	-37,7%
CAPEX (% CA)	0,3%	0,1%	0,1%	0,1%
BFR (% CA)	21,1%	27,7%	45,0%	117,7%
ROCE	4,7%	2,6%	2,2%	-20,4%
ROCE hors GW	4,7%	2,6%	2,2%	-20,4%
ROE	0,9%	0,4%	2,6%	-19,0%
Payout	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dividend yield	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ratios d'endettement	2020	2021	2022	2023
Gearing (%)	-76,6%	-90,4%	-62,9%	-41,0%
Dettes nette/EBE	-22,2	-116,0	-42,8	2,4
EBE/charges financières	1,2	3,2	29,9	199,8
Valorisation	2020	2021	2022	2023
Nombre d'actions (en millions)	2,4	3,5	3,6	3,6
Nombre d'actions moyen (en millions)	3,5	2,9	3,5	3,6
Cours (moyenne annuelle en euros)	9,0	9,3	7,6	4,5
(1) Capitalisation boursière moyenne	31,5	27,2	26,8	16,0
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	-3,2	-12,4	-8,9	-4,9
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0
(4) Valeur des actifs financiers	0,3	0,3	0,6	0,8
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	28,0	14,5	17,3	10,3
VE/CA	2,4	2,2	1,7	1,7
VE/EBE	125,8	170,2	85,4	ns
VE/ROC	132,6	181,1	98,5	ns
P/E	596,3	566,0	75,4	ns
P/B	5,2	2,2	1,9	1,3
Données par action (€)	2020	2021	2022	2023
Bnpa	0,02	0,02	0,10	-0,63
Book value/action	1,8	4,0	4,0	3,3
Dividende /action	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: Du 07/12/2020 au 09/02/2024

Accumuler: (-)

Neutre: (-)

Alléger: (-)

Vente: (-)

Sous revue : Depuis le 12/02/2024

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."