

Capitalisation (M€)	3,7	Ticker	ALAGA.PA / ALGA:EN	Cleantech
Objectif de cours	nc	Nb de titres (en millions)	3,6	Flash valeur
Cours au 28/03/2025	1,05 €	Volume moyen 12m (titres)	13 066	31/03/2025
Potentiel	nc	Extrêmes 12m (€)	0,71€/1,34€	

Un profil opérationnel et financier en amélioration

A retenir

- Chiffre d'affaires semestriel en hausse de +20% et réduction de la perte nette
- Remontée de la chaîne de valeur enclenchée avec la prise de participation majoritaire dans Méthelec
- Trésorerie bien préservée avec un cash-flow d'exploitation positif

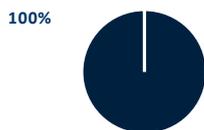
Données financières (en M€)

au 30/06	2021	2022	2023	2024
CA net	8,4	10,4	6,0	1,4
var %	9,6%	22,9%	-42,4%	-76,9%
EBE	0,1	0,2	-2,0	-4,5
% CA	1,3%	2,0%	-33,8%	-325,3%
ROC	0,1	0,2	-2,3	-4,7
% CA	1,2%	1,7%	-39,0%	-340,2%
RN	0,1	0,4	-2,3	-4,9
% CA	0,6%	3,5%	-37,7%	-355,0%
Bnpa (€)	0,02	0,10	-0,63	-1,38
ROCE (%)	2,6%	2,2%	-20,4%	-57,6%
ROE (%)	0,4%	2,6%	-19,0%	-68,8%
Gearing (%)	-90,4%	-62,9%	-41,0%	-35,0%
Dette nette	-12,4	-8,9	-4,9	-2,5
Dividende n (€)	0,0	0,0	0,0	0,0
Yield (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Multiples de valorisation

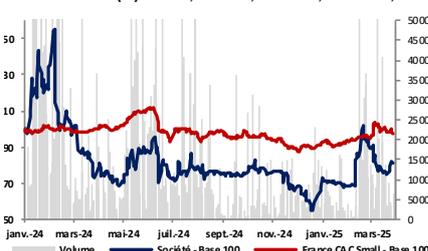
	2021	2022	2023	2024
VE/CA (x)	2,2	1,7	1,7	1,2
VE/EBE (x)	ns	ns	ns	ns
VE/ROC (x)	ns	ns	ns	ns
P/E (x)	ns	ns	ns	ns

Actionnariat



Performances boursières

	Ytd	1m	3m	12m
Performances (%)	21,9%	-9,3%	30,2%	13,1%



Publication des résultats semestriels 2024-2025

Agripower a publié en fin de semaine dernière des résultats semestriels qui traduisent une amélioration de son profil opérationnel et financier, après un exercice 2023-2024 qui a permis à la société de se restructurer en profondeur. Le groupe a communiqué un CA économique en hausse de +20% et une réduction de plus de moitié de la perte au niveau de l'EBITDA. La trésorerie a également été bien préservée. Agripower a par ailleurs franchi une belle étape dans sa réorientation stratégique avec la prise de participation majoritaire dans une unité de méthanisation en injection.

Un chiffre d'affaires qui repart à la hausse

Après avoir affiché un chiffre d'affaires net 2023-2024 en très forte baisse (1,3 M€ vs 6,2 M€ en 2022-2023) du fait de l'annulation d'une partie des revenus déjà reconnus sur des projets finalement annulés, Agripower est reparti de l'avant sur son premier semestre fiscal avec un CA net de 2,3 M€ (vs 0,8 M€ au S1 2023-2024).

Si la top line a de nouveau subi une légère correction -0,3 M€, soit un CA économique de 2,6 M€ du fait de six nouveaux projets abandonnés, la tendance de fond reste positive. La méthanisation à la ferme a généré un CA de 0,3 M€ (3 nouvelles unités livrées, portant le total à 100 depuis la création du groupe), la grande méthanisation de 1,6 M€ avec les avancées du projet en injection biométhane près d'Angers et les services associés se sont maintenus à un bon niveau (0,7 M€, soit 74 contrats de maintenance signés au total).

Perte d'exploitation réduite grâce aux efforts fournis

Avec 1/ un volume de chiffre d'affaires plus conséquent, 2/ un abaissement du point mort suite à un important travail de réduction des OPEX et 3/ des gains significatifs d'efficacité, la perte d'Agripower est réduite de plus de moitié sur le semestre : le groupe affiche un EBITDA de -1,0 M€, contre -2,3 M€ au S1 2023-2024, pour un RN de -1,0 M€ également (vs -2,7 M€).



Prise de participation majoritaire dans une unité en injection

Pilier du virage stratégique désiré par l'équipe de dirigeants, la remontée de la chaîne de valeur à travers la prise de participation majoritaire dans des projets (existants, ou nouveaux) s'est concrétisée pour la première fois avec Méthelec. A travers Agripower Partner, sa filiale dédiée, Agripower a investi environ 1 M€ pour 42% du capital (et >60% des DDV) d'une unité familiale via un compte courant. Initialement structuré pour de la cogénération, le site a été converti en injection biométhane (capacité de 350 Nm³/h pour le moment) et produit ses premières molécules depuis fin février.

Complété par un financement participatif de 2 M€ et par 3 M€ de dette (en cours de finalisation), ce projet permet ainsi à Agripower de devenir, pour la première fois, producteur, d'énergie renouvelable. Il bénéficie d'ailleurs d'un contrat CPB, qui permettra de compléter le tarif de rachat par des revenus issus de la commercialisation de certificats de production. L'unité, pour le moment non consolidée dans les comptes du groupe, pourrait générer 6 M€ de revenus récurrents par an à terme.

Trésorerie préservée

Avec un cash-flow d'exploitation positif (0,2 M€), principalement à la faveur d'une forte réduction des créances clients (-1,4 M€), et l'absence de CAPEX (hors investissement dans Méthelec), la trésorerie du groupe a été bien préservée sur la période et s'établit à 4,3 M€ à la clôture des comptes semestriels, soit 1,6 M€ de trésorerie nette, la société ayant commencé à rembourser son prêt vert (-0,5 M€ sur le S1).

Perspectives

Sur l'activité pour compte de tiers, métier historique du groupe, Agripower annonce un carnet de commandes de 7 M€, contre 10,5 M€ à la fin de l'exercice 2024-2025, soit un total de 28 projets (vs 34) dont 20 en cours d'installation et 8 en cours d'études. Concernant les programmes abandonnés, le groupe évoque principalement la difficulté, pour les prétendants, de mobiliser les capitaux nécessaires au démarrage des projets, notamment sur la méthanisation à la ferme. En outre, le groupe a identifié un pipeline de 20 M€ sur des projets en négociations avancées.

Concernant le compte propre, quelques dossiers sont à l'étude sur des projets brownfield (déjà existants) et plusieurs opportunités devraient aussi être saisies sur le greenfield. Avec Méthelec, Agripower dispose d'une belle vitrine de son savoir-faire, ce qui lui permet de rester très sélectif dans son approche. En matière de taille, le groupe a indiqué vouloir avancer uniquement sur des projets avec une capacité minimale de 80/90 Nm³/h afin de respecter le TRI fixé en interne (c10% projet c15% equity).

La guidance de 10 M€ de CA en 2025-2026, accompagnée du breakeven sur la rentabilité, a par ailleurs été réitérée. Cet objectif exclut le développement pour compte propre. Si quelques questions de fond restent encore en suspens (pertinence économique de la petite méthanisation, financement structurel d'Agripower Partner, montée en puissance des services de maintenance à plus forte valeur ajoutée...), force est de constater que la société a franchi quelques étapes clés dans sa réorientation stratégique et que, si cette dernière est menée à bien, elle pourrait être assez significativement créatrice de valeur.

Recommandation

Nous maintenons pour le moment le titre sous revue. Nous estimons qu'il est encore un peu prématuré pour se repositionner de manière ferme sur le dossier et préférons attendre encore plus d'éléments probants avant de fournir des prévisions chiffrées, ainsi qu'une recommandation.



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.

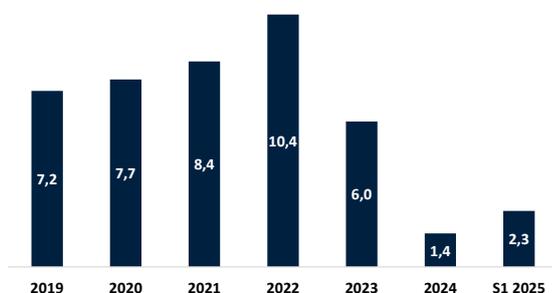
Après un changement de management fin 2023 et une revue drastique de son modèle, Agripower a ouvert une nouvelle page de son histoire et ambitionne désormais 1/ de se concentrer sur l'injection biométhane sur l'activité pour compte de tiers, 2/ de développer une base de revenus récurrentes à travers des services de maintenance et 3/ de remonter la chaîne de valeur en devenant producteur pour compte propre.

Au cours du S1 fiscal 2024-2025, le groupe a effectué sa première prise de participation majoritaire dans une unité de méthanisation en injection biométhane. Cette dernière, dont les revenus sont en parti sécurisés par la signature d'un contrat de CPB, pourrait générer à terme 6 M€ de chiffres d'affaire annuel récurrent.

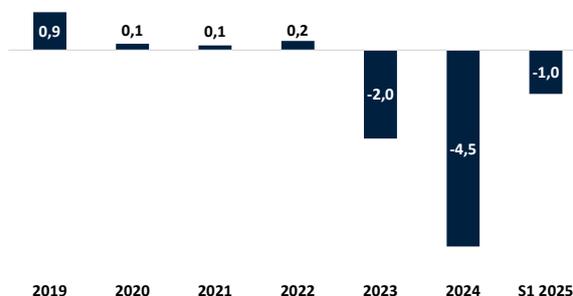
Multiples de valorisation des comparables

Société	Capitalisation	EV/sales			EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
		FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3
Charwood Energy S.A	16,7	3,6x	1,9x	1,6x	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns
La Francaise de l'Energie SA	125,4	5,1x	2,7x	1,6x	8,2x	4,2x	3,2x	11,5x	5,7x	4,5x	17,7x	8,1x	6,3x
Voitalia SA	891,7	4,9x	4,1x	3,7x	11,6x	9,1x	7,8x	23,3x	17,6x	13,5x	ns	38,0x	22,7x
Waga Energy SA	258,8	6,1x	4,3x	1,9x	ns	ns	10,3x	ns	ns	ns	ns	ns	ns
Moyenne	558,1	4,9x	3,3x	2,2x	9,9x	6,7x	7,1x	17,4x	11,7x	9,0x	17,7x	23,1x	14,5x
Médiane	142,1	5,0x	3,4x	1,8x	9,9x	6,7x	7,8x	17,4x	11,7x	9,0x	17,7x	23,1x	14,5x

Chiffre d'affaires 2019 – S1 2025 (M€)



Evolution de l'EBITDA 2019 – S1 2025



Compte de résultat (M€)	2020	2021	2022	2023	2024
Chiffre d'affaires	7,7	8,4	10,4	6,0	1,4
Excédent brut d'exploitation	0,1	0,1	0,2	-2,0	-4,5
Résultat opérationnel courant	0,1	0,1	0,2	-2,3	-4,7
Résultat opérationnel	0,1	0,1	0,2	-2,3	-4,7
Résultat financier	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,2
Impôts	0,0	0,0	0,2	0,1	0,0
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net part du groupe	0,0	0,1	0,4	-2,3	-4,9
Bilan (M€)	2020	2021	2022	2023	2024
Actifs non courants	0,3	0,3	0,8	1,5	2,9
<i>dont goodwill</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BFR	1,6	2,3	4,7	7,0	3,2
Disponibilités + VMP	4,0	14,4	12,1	8,1	5,6
Capitaux propres	4,2	13,7	14,1	11,8	7,1
Emprunts et dettes financières	0,7	2,0	3,3	3,3	3,1
Total Bilan	7,6	20,5	22,2	21,6	13,4
Tableau de flux (M€)	2020	2021	2022	2023	2024
Marge Brute d'autofinancement	0,0	0,1	0,4	-1,9	-4,9
Variation de BFR	-0,1	-0,4	-2,3	-2,4	3,8
Flux net de trésorerie généré par l'activité	-0,1	-0,3	-1,9	-4,3	-1,0
Investissements opérationnels nets	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1
Investissements financiers nets	-0,3	0,0	0,0	0,0	-1,5
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-0,3	0,0	0,0	0,0	-1,6
Augmentation de capital	5,2	9,4	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	-1,1	1,3	0,0	0,0	0,1
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	4,1	10,7	0,0	0,0	0,1
Variation de l'endettement financier net	3,8	10,4	-2,0	-4,3	-2,6
Ratios (%)	2020	2021	2022	2023	2024
Variation chiffre d'affaires	6,5%	9,6%	22,9%	-42,4%	-76,9%
Marge EBE	1,9%	1,3%	2,0%	-33,8%	-325,3%
Marge opérationnelle courante	1,8%	1,2%	1,7%	-39,0%	-340,2%
Marge opérationnelle	1,8%	1,2%	1,7%	-39,0%	-340,2%
Marge nette	0,5%	0,6%	3,5%	-37,7%	-355,0%
CAPEX (% CA)	0,3%	0,1%	0,1%	0,1%	10,4%
BFR (% CA)	21,1%	27,7%	45,0%	117,7%	229,8%
ROCE	4,7%	2,6%	2,2%	-20,4%	-57,6%
ROCE hors GW	4,7%	2,6%	2,2%	-20,4%	-57,6%
ROE	0,9%	0,4%	2,6%	-19,0%	-68,8%
Payout	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dividend yield	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ratios d'endettement	2020	2021	2022	2023	2024
Gearing (%)	-76,6%	-90,4%	-62,9%	-41,0%	-35,0%
Dettes nettes/EBE	-22,2	-116,0	-42,8	2,4	0,6
EBE/charges financières	1,2	3,2	29,9	199,8	23,3
Valorisation	2020	2021	2022	2023	2024
Nombre d'actions (en millions)	2,4	3,5	3,6	3,6	3,6
Nombre d'actions moyen (en millions)	3,5	2,9	3,5	3,6	3,6
Cours (moyenne annuelle en euros)	9,0	9,3	7,6	4,5	1,8
(1) Capitalisation boursière moyenne	31,5	27,2	26,8	16,0	6,5
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	-3,2	-12,4	-8,9	-4,9	-2,5
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(4) Valeur des actifs financiers	0,3	0,3	0,6	0,8	2,3
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	28,0	14,5	17,3	10,3	1,7
VE/CA	2,4x	2,2x	1,7x	1,7x	1,2x
VE/EBE	ns	ns	ns	ns	ns
VE/ROC	ns	ns	ns	ns	ns
P/E	ns	ns	ns	ns	ns
P/B	5,2x	2,2x	1,9x	1,3x	0,9x
Données par action (€)	2020	2021	2022	2023	2024
Bnpa	0,02	0,02	0,10	-0,63	-1,38
Book value/action	1,8	4,0	4,0	3,3	2,0
Dividende /action	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 : Du 07/12/2020 au 12/02/2024

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	Oui	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."

EuroLand Corporate
17 avenue George V
75008 Paris
01 44 70 20 80

