Achat	*Potentiel*	*35%*
Objectif de cours		**4,10 €**
Cours au 29/04/2022 (c)		3,04 €
Euronext Comp C		
Reuters / Bloomberg		DIGP.PA / DIG:FR

Performances	**Ytd**	**1m**	**3m**	**12m**
Perf. Absolue	-4,0%	0,7%	-5,8%	-9,7%
Perf Cac Small	-11,2%	-2,5%	-5,4%	11,8%

Informations boursières (en M€)	
Capitalisation (M€)	112,3
Nb de titres (en millions)	36,9
Volume 12 mois (titres)	12 957,0
Extrêmes 12 mois	2,62 €/ 6,18 €

Actionnariat	
CL Capital	9,7%
Plantin Particpations	12,6%
3F Investissement	7,5%
Tempo Capital	5,9%
Auresa Capital	4,6%
Edenvy	4,6%
Financière Evergreen	2,8%
Public	52,2%
Auto-détention	0,2%

Données financières (en M€)

au 31/12	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**
CA	0,0	0,0	0,0	0,0
var %	*ns*	*ns*	*ns*	*ns*
EBE	0,0	0,0	-0,8	0,0
%CA	*ns*	*ns*	*ns*	*ns*
ROC	0,0	0,0	-0,8	35,4
%CA	*ns*	*ns*	*ns*	*ns*
RN pdg	0,0	0,0	-1,2	30,9
%CA	*ns*	*ns*	*ns*	*ns*
Bnpa (€)	0,00	0,00	0,00	0,88
Gearing (%)	ns	ns	58%	11%
ROCE (%)	0%	0%	0%	0%
ROE (%)	ns	ns	-3%	30%
Dividende n	0,00	0,00	0,00	0,00

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

Transition Evergreen

Energie

Forte progression de l'ANR / Excellente dynamique du portefeuille

Publication des résultats et de l'ANR 2021

Transition Evergreen publie au titre de 2021 un ANR de 103,9 M€, en hausse de +209,2% par rapport à 2020 et de +31,7% par rapport au S1 2021. Par action, et sur une base non diluée, l'ANR ressort à 2,93 € (+9,7% vs S1 2021, à 2,67 €) et à 2,91 € post dilution. Cette nette progression, au-delà de quelques effets techniques, vient matérialiser l'excellente dynamique engagée sur l'ensemble des participations de la société, dynamique qui devrait se poursuivre sur 2022. Bien que peu pertinent pour ce type d'activités, et sans base de comparaison en 2020, le résultat opérationnel ressort quant à lui à 35,4 M€ pour un RN de 30,9 M€ (BPA dilué de 0,87€/action).

Une franche revalorisation des actifs détenus

Après prise en compte des différentes opérations sur capital (fusion, augmentation de capital de 17,5 M€), la hausse annuelle de l'ANR (+70,3 M€) est majoritairement tirée par la variation de la juste valeur des 8 participations de la société, qui s'établit à +42,4 M€. Cette revalorisation est notamment liée à 1/ une forte croissance des sociétés en portefeuille, qui ont revu pour la plupart leur BP à la hausse, 2/ un investissement de 33% dans Safra, premier constructeur de bus à hydrogène et 3/ des opérations en capital destinées à financer leur développement. A ce titre, 19 M€ ont été investis par Transition Evergreen en 2021, soit près de la moitié des investissements totaux depuis sa création (41 M€).

Un bilan flatteur sur toutes les activités

Sur le plan opérationnel, l'année 2021 a été ponctuée de nombreux faits d'envergure sur toutes les verticales du groupe : le biogaz, avec l'acquisition du groupe C4 en Allemagne, qui dispose d'un parc de 10 centrales outre-Rhin ; l'électricité, à travers l'entrée au capital d'un acteur majeur des renouvelables en Espagne ou encore la levée de fonds de 40 M€ de Ze-Energy ; et enfin l'hydrogène, avec la prise de participation minoritaire de Safra, amenée à devenir l'un des poids lourds de la mobilité décarbonée. A titre indicatif, les participations liées à ces verticales ont réalisé un CA cumulé de près de 60 M€ en 2021.

Structure financière renforcée

Transition Evergreen a sensiblement renforcé son bilan à travers plusieurs opérations réalisées en 2021 et début 2022. Le fonds a notamment procédé à deux augmentations de capital, la première au cours de l'été dernier (17,5 M€), la seconde en février 2022 (3,4 M€). Côté dette, 9,7 M€ ont été émis sous formes d'obligations simples en février également et 3 M€ le mois dernier à la suite de la mise en place d'un financement participatif auprès de Vatel Capital. Evergreen dispose aussi d'une avance en compte courant d'un maximum de 12 M€ (accordée par Financière Evergreen, actionnaire minoritaire), lui permettant d'assurer son fonds de roulement pour les 12 prochains mois.

Prise de participation dans l'hydrogène vert

Le fonds annonce par ailleurs la création d'une JV à 50-50, Green H2 Partenaires, avec Transition Hydrogène, autre fonds géré par Aqua Asset Management. Cette nouvelle société opérera dans la production, le stockage et la distribution d'hydrogène vert (produit à partir d'une source d'énergie décarbonée, comme les énergies renouvelables). Green H2 Partenaires dispose déjà d'un pipeline de plus de 25 projets destinés à la décarbonation de la mobilité et de l'industrie en France, en Espagne, mais aussi au Portugal.

Un T1 2022 dans la lignée de 2021

La dynamique enclenchée lors de l'exercice 2021 n'a pas faibli au cours du premier trimestre. Evergaz poursuit son développement en France avec le démarrage opérationnel de plusieurs unités de méthanisation (la société en exploite à présent 25 à travers le territoire). Everwatt a réalisé au début du mois d'avril une seconde opération sur le capital de Selfee, destinée à renforcer ses capacités sur un marché de l'autoconsommation collective d'électricité qui ne demande qu'à décoller. En parallèle, Transition Evergreen renforce également son positionnement dans la filière bois, avec 1/ la prise de participation en début d'année d'Everwood dans Forestry Club de France, leader de l'expertise et de la gestion d'actifs forestiers et 2/ la forte croissance de Bois Energie Nord, qui a vu ses ventes progresser de +55% sur le trimestre, sur fond de l'augmentation conjoncturelle des prix de l'énergie.

Perspectives

Le conflit actuel en Ukraine, bien que n'ayant aucun impact direct sur Transition Evergreen et son portefeuille, est toutefois un rappel de plus de la nécessité de sortir des énergies fossiles, d'accroitre notre indépendance énergétique et de faire évoluer notre modèle. Le positionnement de Transition Evergreen s'inscrit parfaitement dans ce besoin et nous conforte largement dans notre vision du fonds et ses perspectives. En outre, la taxonomie Européenne, destinée à encore évoluer, devrait largement flécher les flux d'investissement vers des sociétés s'inscrivant au cœur de la transition écologique. 2022 devrait donc s'inscrire dans la même veine que 2021 pour Transition Evergreen : fort développement des participations en portefeuille pour les accompagner dans leur passage à l'échelle, progression marquée de l'ANR, ou encore, mise en place de partenariats industriels et financiers de premier plan.

Recommandation

Suite à cette excellente publication et à la mise à jour de notre modèle, nous maintenons notre objectif de cours à 4,10 €. Ce dernier offre un potentiel de hausse de près de 35%. Recommandation à l'Achat réitérée.

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 5% 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 5% 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 12 mois.

Achat : depuis le 23/11/2021
Accumuler : du 19/10/2021 au 22/11/2021
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

* Animation boursière comprenant un suivi régulier en terme d'analyse financière

La présente étude est diffusée à titre purement informatif et ne constitue en aucune façon un document de sollicitation en vue de l'achat ou de la vente des instruments financiers émis par la société objet de l'étude.

Cette étude a été réalisée par et contient l'opinion qu'EuroLand Corporate s'est forgée sur le fondement d'information provenant de sources présumées fiables par EuroLand Corporate, sans toutefois que cette dernière garantisse de quelque façon que ce soit l'exactitude, la pertinence ou l'exhaustivité de ces informations et sans que sa responsabilité, ni celle de ses dirigeants et collaborateurs, puisse être engagée en aucune manière à ce titre. Il est important de noter qu'EuroLand Corporate conduit ses analyses en toute indépendance, guidée par le souci d'identifier les atouts, les faiblesses et le degré de risque propre à chacune des sociétés étudiées. Toutes les opinions, projections et/ou estimations éventuellement contenues dans cette étude reflètent le jugement d'EuroLand Corporate à la date à laquelle elle est publiée, et peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis, ni notification.

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 objet de la présente étude, 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 mentionnée dans la présente étude, 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. Les performances passées et données historiques ne constituent en aucun cas une garantie du futur. Du fait de la présente publication, ni EuroLand Corporate, ni aucun de ses dirigeants ou collaborateurs ne peuvent être tenus responsables d'une quelconque décision d'investissement.

Aucune partie de la présente étude ne peut être reproduite ou diffusée 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, seules les personnes considérées comme « personnes autorisées ou exemptées » selon le « Financial Services Act 1986 » du Royaume-Uni, ou tout règlement passé en vertu de celui-ci ou les personnes telles que décrites dans la section 11 (3) du « Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemption) order 1997 » peuvent avoir accès à c document. Celui-ci ne saurait être distribué ou communiqué, directement ou indirectement, à tout autre type de personne. Toute personne qui viendrait à être en possession de cette publication doit s'informer et respecter de telles restrictions. De même, cette publication ne peut être diffusée aux Etats-Unis ni à ses ressortissants. Les valeurs mobilières faisant l'objet de cette publication n'ont pas été enregistrées auprès de la Securities and Exchange Commission et envoyer ces études à un résident des États-Unis est interdit.

Il est possible que EuroLand Corporate ait conclu avec l'émetteur sur lequel porte l'analyse financière un contrat en vue de rédiger et diffuser une (ou plusieurs) publication(s), laquelle (lesquelles) a (ont) été relue(s) par celui-ci. Toutefois, le cas échéant, ces publications ont été réalisées par EuroLand Corporate de façon indépendante, conformément à la déontologie et aux règles de la profession.

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