

|                     |                    |                            |                     |              |
|---------------------|--------------------|----------------------------|---------------------|--------------|
| Capitalisation (M€) | 9,5                | Ticker                     | ALGRO.PA / ALGRO:FP | Industrie    |
| Objectif de cours   | 5,50 € (vs 7,50 €) | Nb de titres (en millions) | 2,8                 | Flash valeur |
| Cours au 29/04/2025 | 3,36 €             | Volume moyen 12m (titres)  | 754,4               | 30/04/2025   |
| Potentiel           | 63,7%              | Extrêmes 12m (€)           | 3,06€/6,98€         |              |

## Résultats annuels en ligne

### A retenir

- Résultats 2024 en ligne avec la guidance annoncée, voire légèrement mieux
- Situation bilancielle toujours saine
- De solides perspectives commerciales et financières, mais de la prudence sur OMP

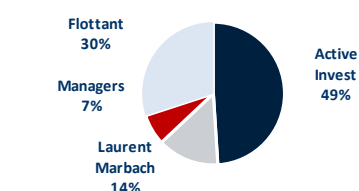
#### Données financières (en M€)

| au 31/12        | 2024   | 2025e | 2026e | 2027e |
|-----------------|--------|-------|-------|-------|
| CA              | 39,9   | 45,3  | 53,0  | 56,1  |
| var % vs pf     | -9,9%  | 13,7% | 16,9% | 5,8%  |
| EBE             | 1,2    | 2,0   | 2,7   | 3,6   |
| % CA            | 3,0%   | 4,4%  | 5,2%  | 6,4%  |
| ROC             | -0,8   | 0,2   | 0,6   | 1,3   |
| % CA            | -1,9%  | 0,4%  | 1,2%  | 2,4%  |
| RN              | -1,5   | -0,9  | 0,5   | 1,0   |
| % CA            | -3,7%  | -1,9% | 0,9%  | 1,8%  |
| Bnpa (€)        | -0,51  | -0,31 | 0,16  | 0,35  |
| ROCE (%)        | -4,2%  | 0,9%  | 3,0%  | 6,7%  |
| ROE (%)         | -12,2% | -7,9% | 4,0%  | 7,9%  |
| Gearing (%)     | 21,6%  | 51,3% | 44,8% | 28,1% |
| Dette nette     | 2,6    | 5,6   | 5,1   | 3,5   |
| Dividende n (€) | 0,0    | 0,0   | 0,0   | 0,0   |
| Yield (%)       | 0,0%   | 0,0%  | 0,0%  | 0,0%  |

#### Multiples de valorisation

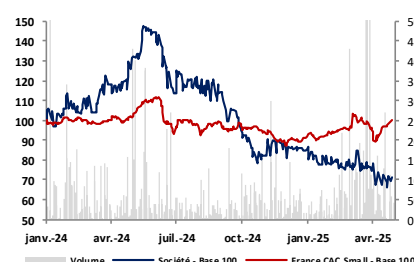
|            | 2024 | 2025e | 2026e | 2027e |
|------------|------|-------|-------|-------|
| VE/CA (x)  | 0,3  | 0,3   | 0,3   | 0,2   |
| VE/EBE (x) | 9,2  | 7,0   | 4,9   | 3,3   |
| VE/ROC (x) | ns   | ns    | ns    | 8,9   |
| P/E (x)    | ns   | ns    | ns    | 9,7   |

#### Actionnariat



#### Performances boursières

| Performances (%) | Ytd    | 1m    | 3m     | 12m    |
|------------------|--------|-------|--------|--------|
|                  | -19,0% | -8,9% | -15,5% | -46,6% |



#### Publication des résultats annuels 2024

Après avoir publié un chiffre d'affaires 2024 de 39,9 M€, en retrait de -10% (proforma 12 mois en 2023 avec 49,9% d'OMP), Grolleau annonce des résultats plutôt en ligne mais légèrement supérieurs sur l'EBE. Ce dernier ressort à 1,2 M€ (vs 1 M€ annoncé et prévu de notre côté), soit une marge de 3%, pour un RNpg de -1,5 M€. Le groupe annonce par ailleurs une guidance 2025 solide, avec une légère croissance attendue du chiffre d'affaires et une forte progression de l'EBE.

#### Un exercice de consolidation confirmé sur la top line

Sur l'année, les trois segments du groupe ont affiché une tendance négative, notamment les Télécoms et le Smart City. Nous retenons les éléments suivants sur chacun des segments :

- Télécoms & Média** : chiffre d'affaires annuel de 12,6 M€ (-11%), dans un contexte conjoncturel toujours très défavorable malgré quelques livraisons (commande pour Arteria, datacenter pour Nestlé, bonne tenue de l'activité chinoise côté OMP) et un périmètre France légèrement positif (fin du déploiement de la fibre digérée)
- Smart City** : le premier métier du groupe en termes de taille affiche un retrait de -15% de ses revenus 2024, à 15,5 M€. Très exposé à l'évolution de l'électrification de la mobilité à travers les bornes de recharge, le segment a mécaniquement pâti d'un marché à l'arrêt, notamment en Italie côté OMP avec Alpitronic. Quelques livraisons pour Total Energies et IES ont tout de même eu lieu.
- Industrie et Energie** : avec un recul de -4% sur 2024, le troisième et dernier pôle de Grolleau est celui qui a, relativement, connu la meilleure année, à la faveur d'une bonne dynamique dans la gestion solaire (kits PV pour Axione), de la poursuite du contrat historique avec les chantiers de l'Atlantique et d'une bonne tenue des activités OMP dans le ferroviaire.

#### Des résultats qui résistent plutôt bien malgré la baisse de CA

En dépit d'une baisse assez prononcée du chiffre d'affaires, l'EBITDA du groupe reste solide et ressort à 1,2 M€ sur la période, traduisant une marge de 3,0% (-140 bps vs l'EBITDA proforma 2023). Grolleau avait annoncé une guidance d'1 M€. Ce niveau de rentabilité est à mettre au



crédit de deux éléments principaux : 1/ une marge brute en hausse de 200 bps (54,7% vs 52,7% proforma 2023) du fait de meilleures conditions d'achat et d'un effet prix (non quantifié) favorable sur l'activité Smart City, et 2/ des OPEX sous contrôle. Sur ce point, l'évolution des charges externes (-12%) reflète la fermeture au S2 du site au Mexique, non rentable mais dont la structure juridique sera conservée. Côté charges de personnel, elles ressortent stables (14,6 M€) sur l'année car l'impact de la baisse des effectifs (-10%) sera plutôt visible sur l'exercice 2025.

Le bas du compte de résultat n'amène à aucun commentaire particulier, hormis la comptabilisation d'une charge de restructuration de 0,6 M€. Le RNpg de Grolleau s'établit ainsi à -1,5 M€ sur l'exercice, contre -0,4 M€ l'année dernière (proforma toujours).

#### Bilan toujours sous contrôle

A l'image du S1, la consommation de cash du groupe a été plutôt bien maîtrisée sur l'exercice. Grolleau affiche d'ailleurs un cash-flow d'exploitation positif (0,5 M€ vs -1,6 M€ en 2023) à la faveur d'un EBITDA solide et d'un BFR maîtrisé. Après prise en compte des CAPEX (1,9 M€ dont 1,1 M€ d'achats de machines destinées à moderniser l'outil industriel), le FCF 2024 est toujours négatif (-1,3 M€) mais en amélioration YoY (-2,9 M€). Avec des flux de financement de -1,9 M€ (dont 1,1 M€ de remboursement de PGE), la consommation de cash du groupe s'établit finalement à 3,1 M€ sur l'exercice et faire ressortir une trésorerie brute de 3,3 M€, soit une dette nette de 2,6 M€ (gearing de 21% et levier <2,5x).

#### Perspectives et révision des estimations

Cette publication confirme que 2024 a été un exercice de transition pour Grolleau, qui a finalement bien résisté sur le plan financier et qui a su engager d'importantes mesures afin de préserver sa rentabilité et de s'adapter à un volume d'activité moindre sous l'impulsion de la nouvelle direction générale. Malgré un CA T1 2025 dans la tendance de l'exercice écoulé (8,8 M€ vs 12,0 M€ au T1 2024), le groupe annonce un carnet de commandes (hors contrat Energie de 15 M€ sur trois ans) restant à facturer de 21 M€, soit une hausse de +18,6% YoY, un niveau à comparer aux 17 M€ communiqués au moment du chiffre d'affaires annuel. La direction indique notamment que la tendance de décroissance devrait s'inverser dès le T2. Les perspectives sont notamment très bonnes sur l'Energie et les Data Centers. Sur ce dernier, un contrat significatif pour le groupe est en train d'être finalisé.

À la suite de cette publication, nous avons revu en profondeur nos estimations. Nous avons pris en hypothèse une intégration d'OMP à 100% dès le début de l'exercice 2025. Nous pensons à présent qu'une intégration globale à partir du S2 est plus plausible. Nous avons également intégré la mise en pause des activités Alpitronic (près de 6 M€ en année pleine), ainsi que la fermeture de l'usine au Mexique. OMP devrait donc connaître un exercice 2025 en forte décroissance.

Au global, nous attendons désormais un CA 2025e de 45,3 M€, soit une croissance de +13,7% (effet de la croissance organique sur la partie Grolleau + périmètre OMP à 100% dès le S2). En matière de rentabilité, nous tablons sur un EBITDA 2025e de 2,0 M€, soit une marge de 4,4% (+140 bps YoY), portée par les mesures en année pleine annoncées au S2 (effectifs, Mexique), et un RNpg de -1,2 M€ (quelques exceptionnels sont encore à prévoir). La montée en puissance de l'activité Data Center pourrait en revanche être assez consommatrice de cash pour le groupe, qui devrait mitiger l'impact par le recours à l'affacturage.

#### Recommandation

Suite à la mise à jour de notre modèle et à la révision de nos estimations, nous abaissons notre objectif de cours à 5,50 € (vs 7,50 € précédemment) mais conservons notre recommandation à Achat sur le titre.



## Présentation de la société

Société créée en 1950, Grolleau est un acteur industriel français spécialisé dans la conception et la fabrication de produits nécessaires à l'équipement des territoires.

Avec un track record d'excellente facture, des produits connus et qui bénéficient d'une reconnaissance nationale, le groupe est progressivement devenu une référence sur ses marchés de destination (smart city/urbain, télécoms, mobilité électrique, industrie), et un acteur incontournable dans l'accompagnement de la transformation numérique des territoires. Le groupe a réalisé 39,9 M€ de chiffre d'affaires en 2024 pour une marge d'EBITDA de 3%.

## Argumentaire d'investissement

**Une offre clé en main.** Grolleau, en tant que concepteur avec un bureau d'études qui représente 10% des effectifs, fabricant, intégrateur ou encore installateur, a une maîtrise pointue, voire complète, de la chaîne de valeur. Le groupe dispose notamment d'un outil industriel propriétaire, sur lequel il capitalise depuis plusieurs décennies pour offrir le meilleur à ses clients, dont la fidélité à travers le temps est une juste récompense de la qualité du travail fourni.

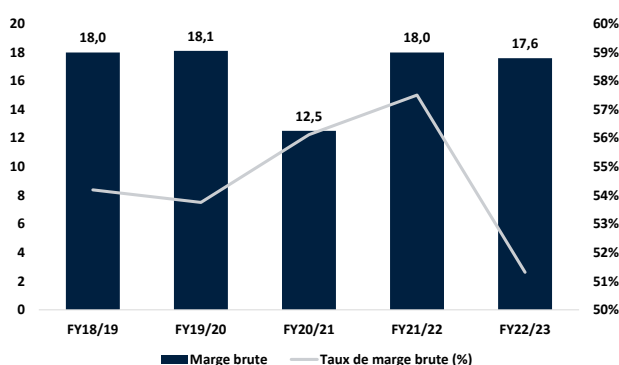
**Un game changer avec l'acquisition d'OMP.** Courant 2023, le groupe est passé à la vitesse supérieure en annonçant une opération de croissance externe structurante : le rachat d'OMP Mechtron, acteur industriel italien spécialisé dans la fabrication d'armoires métalliques, de châssis, de racks et de structures de bornes de recharges rapides. Cette opération, dont l'intégration se fera en plusieurs temps, devrait permettre à Grolleau de doubler de taille à terme et d'améliorer son profil financier du fait de synergies commerciales et opérationnelles importantes.

**Des marchés de niche et des marchés en croissance.** La société est exposée à des marchés de niche, au sein desquels ses importantes parts de marché lui assurent un « repeat business » confortable. Elle l'est aussi à des marchés en très forte croissance, comme la transition énergétique (mobilité électrique, smart grids, développement des énergies renouvelables) ou encore la transformation « smart » de nos territoires urbains, qui sont les garants de sa croissance structurelle, tant à l'échelle française qu'à l'échelle mondiale.

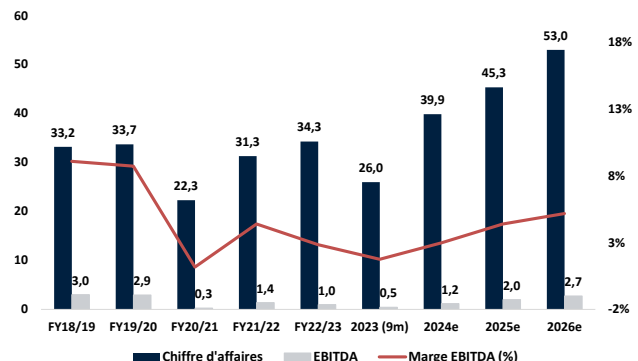
## Multiples de valorisation des comparables

| Société               | Capitalisation | EV/sales    |             |             | EV/EBITDA   |             |             | EV/EBIT      |              |             | P/E          |              |              |
|-----------------------|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
|                       |                | FY1         | FY2         | FY3         | FY1         | FY2         | FY3         | FY1          | FY2          | FY3         | FY1          | FY2          | FY3          |
| Actia Group           | 57,7           | 0,4x        | 0,3x        | ns          | 6,2x        | 4,5x        | ns          | 38,0x        | 14,9x        | ns          | ns           | 7,0x         | ns           |
| Delta Plus Group SA   | 342,3          | 1,2x        | 1,2x        | 1,1x        | 8,0x        | 7,6x        | 7,8x        | 9,4x         | 8,8x         | 8,5x        | 10,4x        | 9,4x         | 9,0x         |
| Exail Technologies SA | 791,1          | 2,4x        | 1,9x        | 1,7x        | 10,8x       | 8,1x        | 6,6x        | 15,8x        | 11,1x        | 8,7x        | 77,9x        | 27,8x        | 17,6x        |
| EXEL Industries SA    | 237,6          | 0,3x        | 0,3x        | 0,3x        | 4,3x        | 4,1x        | 4,1x        | 6,9x         | 6,6x         | 6,5x        | 7,6x         | 7,0x         | 6,6x         |
| Haulotte Group SA     | 84,7           | 0,5x        | 0,5x        | ns          | 5,6x        | 5,1x        | ns          | 9,4x         | 8,0x         | ns          | 7,4x         | 4,7x         | ns           |
| Lacroix Group SA      | 31,3           | 0,3x        | 0,2x        | ns          | 5,9x        | 4,4x        | ns          | 19,4x        | 9,4x         | ns          | 141,5x       | 4,8x         | ns           |
| LISI SA               | 1 277,5        | 0,9x        | 0,8x        | 0,8x        | 7,3x        | 6,5x        | 5,9x        | 13,1x        | 11,1x        | 9,9x        | 16,9x        | 13,5x        | 11,3x        |
| Precia SA             | 160,0          | 0,8x        | 0,8x        | ns          | 5,3x        | 5,2x        | ns          | 7,6x         | 7,4x         | ns          | 14,0x        | 13,5x        | ns           |
| STIF                  | 256,3          | 3,3x        | 2,9x        | 2,5x        | 13,0x       | 11,3x       | 9,5x        | 15,7x        | 13,5x        | 11,1x       | 22,7x        | 19,4x        | 15,5x        |
| <b>Moyenne</b>        | <b>359,8</b>   | <b>1,1x</b> | <b>1,0x</b> | <b>1,3x</b> | <b>7,4x</b> | <b>6,3x</b> | <b>6,8x</b> | <b>15,0x</b> | <b>10,1x</b> | <b>8,9x</b> | <b>37,3x</b> | <b>11,9x</b> | <b>12,0x</b> |
| <b>Médiane</b>        | <b>237,6</b>   | <b>0,8x</b> | <b>0,8x</b> | <b>1,1x</b> | <b>6,2x</b> | <b>5,2x</b> | <b>6,6x</b> | <b>13,1x</b> | <b>9,4x</b>  | <b>8,7x</b> | <b>15,5x</b> | <b>9,4x</b>  | <b>11,3x</b> |

## Evolution de la marge brute 2019-2023



## Evolution du CA et de l'EBE 2019-2026e



| Compte de résultat (M€)                       | FY20/21 | FY21/22 | FY22/23 | 2023 (9m) | 2023 (pf) | 2024   | 2025e | 2026e | 2027e |
|-----------------------------------------------|---------|---------|---------|-----------|-----------|--------|-------|-------|-------|
| Chiffre d'affaires                            | 22,3    | 31,3    | 34,1    | 26,0      | 44,3      | 39,9   | 45,3  | 53,0  | 56,1  |
| Excédent brut d'exploitation                  | 0,3     | 1,4     | 1,0     | 0,5       | 1,9       | 1,2    | 2,0   | 2,7   | 3,6   |
| Résultat opérationnel courant                 | -0,5    | 0,7     | 0,0     | -1,0      | -0,1      | -0,8   | 0,2   | 0,6   | 1,3   |
| Résultat opérationnel                         | -0,5    | 0,7     | 0,0     | -0,7      | 0,0       | -0,7   | 0,2   | 0,6   | 1,3   |
| Résultat financier                            | -0,1    | 0,0     | 0,0     | -0,1      | -0,3      | -0,3   | -0,1  | -0,1  | -0,1  |
| Impôts                                        | 0,2     | 0,1     | 0,1     | 0,1       | 0,2       | 0,1    | 0,0   | -0,1  | -0,3  |
| Mise en équivalence                           | 0,0     | 0,0     | 0,0     | -0,1      | -0,1      | 0,1    | 0,0   | 0,0   | 0,0   |
| Part des minoritaires                         | 0,0     | 0,0     | 0,0     | 0,1       | 0,1       | 0,0    | 0,0   | 0,0   | 0,0   |
| Résultat net part du groupe                   | -0,5    | 0,6     | 0,0     | -1,3      | -0,4      | -1,5   | -0,9  | 0,5   | 1,0   |
| Bilan (M€)                                    | FY20/21 | FY21/22 | FY22/23 | 2023 (9m) | 2023 (pf) | 2024   | 2025e | 2026e | 2027e |
| Actifs non courants                           | 3,6     | 4,1     | 7,6     | 10,4      | N/A       | 10,4   | 10,0  | 9,5   | 8,9   |
| dont goodwill                                 | 0,0     | 0,0     | 0,0     | 1,6       | N/A       | 1,6    | 1,6   | 1,6   | 1,6   |
| BFR                                           | 2,1     | 2,4     | 2,5     | 4,9       | N/A       | 4,7    | 7,3   | 7,7   | 7,6   |
| Disponibilités + VMP                          | 7,7     | 14,0    | 11,5    | 6,5       | N/A       | 3,3    | 0,2   | 0,8   | 2,4   |
| Capitaux propres                              | 6,7     | 14,5    | 14,7    | 13,2      | N/A       | 11,9   | 11,0  | 11,4  | 12,4  |
| Emprunts et dettes financières                | 6,5     | 5,9     | 6,8     | 8,2       | N/A       | 5,9    | 5,9   | 5,9   | 5,9   |
| Total Bilan                                   | 20,5    | 30,0    | 29,7    | 38,4      | N/A       | 32,1   | 33,1  | 36,2  | 38,2  |
| Tableau de flux (M€)                          | FY20/21 | FY21/22 | FY22/23 | 2023 (9m) | 2023 (pf) | 2024   | 2025e | 2026e | 2027e |
| Marge brute d'autofinancement                 | 0,1     | 1,3     | 1,1     | -0,1      | N/A       | 0,4    | 0,9   | 2,5   | 3,2   |
| Variation de BFR                              | 0,7     | -0,3    | -0,2    | -1,4      | N/A       | 0,1    | -2,6  | -0,4  | 0,1   |
| Flux nets de trésorerie généré par l'activité | 0,8     | 1,0     | 0,9     | -1,6      | N/A       | 0,5    | -1,7  | 2,1   | 3,3   |
| CAPEX nets                                    | 0,0     | -1,2    | -4,3    | -1,3      | N/A       | -1,8   | -1,4  | -1,6  | -1,7  |
| FCF                                           | 0,8     | -0,1    | -3,4    | -2,9      | N/A       | -1,3   | -3,1  | 0,5   | 1,6   |
| Augmentation de capital                       | 0,0     | 7,1     | 0,0     | 0,0       | N/A       | 0,0    | 0,0   | 0,0   | 0,0   |
| Variation emprunts                            | 0,0     | -0,7    | 0,6     | -1,8      | N/A       | -1,9   | 0,0   | 0,0   | 0,0   |
| Dividendes versés                             | 0,0     | 0,0     | -0,1    | 0,0       | N/A       | 0,0    | 0,0   | 0,0   | 0,0   |
| Flux nets de trésorerie liés au financement   | 0,0     | 6,4     | 0,8     | -1,8      | N/A       | -1,8   | 0,0   | 0,0   | 0,0   |
| Variation de trésorerie                       | 0,8     | 6,3     | -2,6    | -4,8      | N/A       | -3,1   | -3,1  | 0,5   | 1,6   |
| Ratios (%)                                    | FY20/21 | FY21/22 | FY22/23 | 2023 (9m) | 2023 (pf) | 2024   | 2025e | 2026e | 2027e |
| Variation chiffre d'affaires                  | -33,7%  | 39,9%   | 8,9%    | -23,6%    | 70,2%     | -9,9%  | 13,7% | 16,9% | 5,8%  |
| Marge EBE                                     | 1,2%    | 4,4%    | 2,9%    | 1,8%      | 4,4%      | 3,0%   | 4,4%  | 5,2%  | 6,4%  |
| Marge opérationnelle courante                 | -2,2%   | 2,2%    | 0,1%    | -3,7%     | -0,2%     | -1,9%  | 0,4%  | 1,2%  | 2,4%  |
| Marge opérationnelle                          | -2,2%   | 2,2%    | 0,1%    | -2,8%     | 0,1%      | -1,8%  | 0,4%  | 1,2%  | 2,4%  |
| Marge nette                                   | -2,1%   | 2,0%    | 0,0%    | -4,8%     | -1,0%     | -3,7%  | -1,9% | 0,9%  | 1,8%  |
| CAPEX (% CA)                                  | 0,0%    | 3,7%    | 12,7%   | 5,1%      | N/A       | 4,6%   | 3,0%  | 3,0%  | 3,0%  |
| BFR (% CA)                                    | 9,5%    | 7,8%    | 7,2%    | 18,9%     | N/A       | 11,7%  | 16,0% | 14,5% | 13,5% |
| ROCE                                          | -5,7%   | 7,8%    | 0,3%    | -4,8%     | N/A       | -3,8%  | 0,8%  | 2,7%  | 6,1%  |
| ROCE hors GW                                  | -5,7%   | 7,8%    | 0,3%    | -5,3%     | N/A       | -4,2%  | 0,9%  | 3,0%  | 6,7%  |
| ROE                                           | -7,1%   | 4,3%    | 0,1%    | -9,5%     | N/A       | -12,2% | -7,9% | 4,0%  | 7,9%  |
| Payout                                        | 0,0%    | 0,0%    | 0,0%    | 0,0%      | N/A       | 0,0%   | 0,0%  | 0,0%  | 0,0%  |
| Dividend yield                                | 0,0%    | 0,0%    | 0,0%    | 0,0%      | N/A       | 0,0%   | 0,0%  | 0,0%  | 0,0%  |
| Ratios d'endettement                          | FY20/21 | FY21/22 | FY22/23 | 2023 (9m) | 2023 (pf) | 2024   | 2025e | 2026e | 2027e |
| Gearing (%)                                   | -17,6%  | -55,8%  | -31,7%  | 13,1%     | N/A       | 21,6%  | 51,3% | 44,8% | 28,1% |
| Dettes nette/EBE                              | -4,5    | -5,9    | -4,8    | 3,8       | ns        | 2,2    | 2,8   | 1,9   | 1,0   |
| EBE/charges financières                       | 12,5    | 45,5    | ns      | 3,4       | ns        | 3,9    | 33,8  | 46,6  | 60,7  |
| Valorisation                                  | FY20/21 | FY21/22 | FY22/23 | 2023 (9m) | 2023 (pf) | 2024   | 2025e | 2026e | 2027e |
| Nombre d'actions (en millions)                | 0,0     | 2,8     | 2,8     | 2,8       | N/A       | 2,8    | 2,8   | 2,8   | 2,8   |
| Nombre d'actions moyen (en millions)          | 0,0     | 2,8     | 2,8     | 2,8       | N/A       | 2,8    | 2,8   | 2,8   | 2,8   |
| Cours (moyenne annuelle en euros)             | 0,0     | 9,0     | 5,4     | 5,7       | N/A       | 3,4    | 3,4   | 3,4   | 3,4   |
| (1) Capitalisation boursière moyenne          | 0,0     | 25,6    | 15,3    | 16,1      | N/A       | 9,5    | 9,5   | 9,5   | 9,5   |
| (2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)     | -1,2    | -8,1    | -4,7    | 1,7       | N/A       | 2,6    | 5,6   | 5,1   | 3,5   |
| (3) Valeur des minoritaires                   | 0,0     | 0,0     | 0,0     | 0,0       | N/A       | 0,0    | -0,1  | -0,1  | -0,1  |
| (4) Valeur des actifs financiers              | -0,3    | -0,5    | -2,1    | -0,7      | N/A       | -1,1   | -1,1  | -1,1  | -1,1  |
| Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)         | -1,5    | 17,0    | 8,5     | 17,1      | N/A       | 11,0   | 14,0  | 13,5  | 11,8  |
| VE/CA                                         | -0,1    | 0,5     | 0,3     | 0,7       | N/A       | 0,3    | 0,3   | 0,3   | 0,2   |
| VE/EBE                                        | -5,6    | 12,4    | 8,7     | 37,5      | N/A       | 9,2    | 7,0   | 4,9   | 3,3   |
| VE/ROC                                        | 3,0     | 24,9    | ns      | ns        | N/A       | ns     | ns    | ns    | 8,9   |
| P/E                                           | 0,0     | 41,2    | ns      | ns        | N/A       | ns     | ns    | ns    | 9,7   |
| P/B                                           | 0,0     | 1,8     | 1,0     | 1,2       | N/A       | 0,8    | 0,9   | 0,8   | 0,8   |
| P/CF                                          | 0,0     | 24,6    | 16,9    | ns        | N/A       | ns     | -5,6  | 4,5   | 2,9   |
| FCF yield (%)                                 | ns      | ns      | ns      | ns        | N/A       | ns     | ns    | 3,9%  | 13,9% |
| Données par action (€)                        | FY20/21 | FY21/22 | FY22/23 | 2023 (9m) | 2023 (pf) | 2024   | 2025e | 2026e | 2027e |
| Bnpa                                          | ns      | 0,2     | 0,0     | -0,4      | N/A       | -0,5   | -0,3  | 0,2   | 0,3   |
| Book value/action                             | ns      | 5,1     | 5,2     | 4,7       | N/A       | 4,2    | 3,9   | 4,0   | 4,4   |
| Dividende /action                             | 0,0     | 0,0     | 0,0     | 0,0       | 0,0       | 0,0    | 0,0   | 0,0   | 0,0   |



**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 : 30/04/2024

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 <sup>®</sup> |
|-------------------|---------------------------------|----------------------------------|--------------------------------------|----------------------|--------------------------------|
| Non               | Non                             | Non                              | Oui                                  | Non                  | Oui                            |





## “Disclaimer / Avertissement”

La présente étude a été préparée par EuroLand Corporate indépendamment de Grolleau (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

