



Achat

Capitalisation (M€)	27,7	Ticker	ALMIN.PA / ALMIN:FP	Énergie
Objectif de cours	7,50 €	Nb de titres (en millions)	6,0	Flash valeur
Cours au 14/09/2026	4,64 €	Volume moyen 12m (titres)	8 308	15/09/2026
Potentiel	61,6%	Extrêmes 12m (€)	4,44€/6,94€	

Le BtoB continue d'accélérer

À retenir

- Deux contrats BtoB signés : 70 GWh avec Adler Pelzer et extension du contrat Riccobono à 140 GWh
- Des engagements pluriannuels en forte progression, qui étendent la visibilité contractuelle du
- Recommandation Achat et objectif de cours de 7,50 € réitérés

Données financières (en M€)

au 31/12	2025	2026e	2027e	2028e
CA	84,7	90,3	97,2	103,3
var %	17,2%	6,6%	7,6%	6,4%
EBE	2,6	3,9	3,4	2,4
% CA	3,1%	4,3%	3,5%	2,3%
ROC	0,4	-0,6	-0,5	0,3
% CA	0,5%	-0,7%	-0,5%	0,3%
RN	3,6	0,4	0,5	1,1
% CA	4,3%	0,4%	0,5%	1,1%
Bnpa (€)	0,61	0,06	0,08	0,19
ROCE (%) ex GW	ns	ns	ns	6,3%
ROE (%)	11,0%	1,1%	1,5%	3,2%
Gearing (%)	-103,4%	-100,7%	-96,3%	-90,4%
Dettes nette	-33,9	-33,4	-32,4	-31,4
Dividende n (€)	0,0	0,0	0,0	0,0
Yield (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Multiples de valorisation

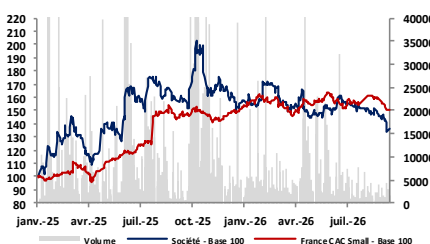
	2025	2026e	2027e	2028e
VE/CA (x)	ns	ns	ns	ns
VE/EBE (x)	ns	ns	ns	ns
VE/ROC (x)	ns	ns	ns	ns
P/E (x)	8,4	77,2	56,1	24,8

Actionnariat



Performances boursières

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
	-15,1%	-10,1%	-11,5%	-17,0%



Adler Pelzer Group : une signature de dimension mondiale

Mint a annoncé hier soir la signature, au cours du mois de juillet, de deux contrats structurants pour son activité BtoB. Le premier porte sur 70 GWh et a été conclu avec Adler Pelzer Group, leader mondial des composants et systèmes acoustiques et thermiques destinés à l'industrie automobile (plus de 15 000 collaborateurs dans 23 pays, et quatre sites industriels en France issus de la reprise de la division Acoustics and Soft Trim de Faurecia en 2021). Au-delà de la seule fourniture d'énergie, le partenariat intègre un volet de pilotage anticipé des consommations dans la durée, dans la logique de services à valeur ajoutée déployée par Mint sur le segment.

Et une extension sur Riccobono

Le second contrat est une extension de la référence emblématique du portefeuille : le Groupe Riccobono porte ses engagements à 140 GWh sur la période 2028-2029, contre 100 GWh sur 2026-2027 signés l'an dernier, soit une progression de 40% des volumes confiés à Mint (70 GWh/an contre 50 GWh/an précédemment).

Deux ans après une première signature qualifiée de transformante, ce renouvellement anticipé constitue à nos yeux un excellent baromètre de la qualité d'exécution de Mint sur le segment. L'opération prolonge par ailleurs la visibilité contractuelle du groupe jusqu'en 2029.

Perspectives et estimations

À la suite de cette publication, nous conservons nos estimations, qui intègrent déjà la montée en puissance du BtoB (chiffre d'affaires du segment attendu à 19,2 M€ en 2026e, 27,5 M€ en 2027e et 35,0 M€ en 2028e). Ces signatures sécurisent une partie croissante des volumes soutenant notre trajectoire à horizon 2028e.

Recommandation

Nous réitérons notre recommandation Achat ainsi que notre objectif de cours de 7,50 €. Ce newsflow conforte le cœur de notre thèse : un pivot BtoB générateur de revenus récurrents, adossé à une position de trésorerie nette qui excède toujours la capitalisation boursière.



Présentation de la société

Fondé en 1999 à Montpellier, Mint SA est un fournisseur alternatif d'électricité verte et de gaz à destination des particuliers et des professionnels. Anciennement opérateur télécom low-cost (Budget Telecom), la société a opéré un pivot stratégique décisif vers l'énergie en 2017 avec le lancement de Mint Énergie.

Avec environ 90 000 compteurs BtoC actifs et un portefeuille BtoB en forte accélération, la société s'est imposée comme un retailer digital asset-light, sans actif de production propre, dont la compétitivité repose sur la maîtrise des coûts d'acquisition, la qualité du sourcing ENR et un positionnement écoresponsable. Son offre s'articule autour de trois marques et couvre l'ensemble des besoins de transition énergétique de ses clients particuliers, PME et ETI : électricité verte traçable, contrats pluriannuels sécurisés et services à valeur ajoutée.

La société a réalisé un chiffre d'affaires de 84,7 M€ en 2025 (+17,2%) et affiche une position de trésorerie nette de 33,9 M€ au 31/12/2025.

Argumentaire d'investissement

Un pivot BtoB bien engagé. En deux ans, le segment professionnel est passé du statut d'activité embryonnaire à celui de premier relais de croissance du groupe : 440 GWh contractualisés en pluriannuel, dont 160 GWh à livrer dès 2026, et une référence structurante avec le Groupe Riccobono. Cette assise contractuelle, assimilable à des revenus récurrents, modifie durablement le profil de risque de la société.

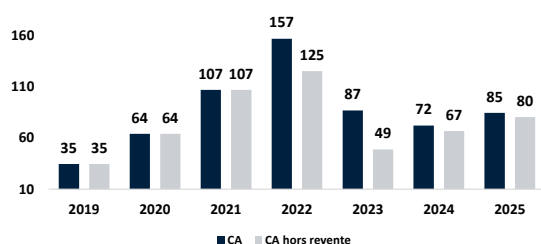
Une rentabilité en voie de normalisation. L'extinction de l'ARENH et de ses effets comptables, conjuguée à un mix de revenus désormais plus stable, doit rendre au P&L la lisibilité qui lui a longtemps fait défaut. Nous modélisons une marge d'EBITDA moyenne de 3,5% sur 2026-2028e, en phase avec l'économie d'un fournisseur alternatif.

Une base de clients formée. Le parc BtoC a quasiment doublé en deux ans pour dépasser 90 000 compteurs fin 2025, fruit d'un positionnement tarifaire parmi les plus agressifs sur les offres vertes et de mécanismes de fidélisation qui atténuent le churn inhérent au secteur.

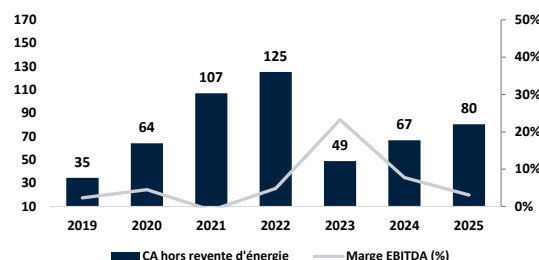
Un bilan exceptionnellement solide. La trésorerie nette (33,9 M€) excède la capitalisation boursière (environ 30 M€) : le marché n'accorde ainsi aucune valeur à des actifs opérationnels qui génèrent plus de 80 M€ de revenus. Cette décote, que nous relierons à la faible liquidité du titre et au manque de lisibilité passée des comptes, repose sur des facteurs appelés à se dissiper.

Une société déjà structurée. Forte de 80 collaborateurs, Mint internalise l'intégralité de sa chaîne de valeur, du trading d'énergie à la relation client, en passant par un système de facturation propriétaire développé en interne et la conformité réglementaire.

Chiffre d'affaires 2019-2025 (M€)



Evolution de l'EBITDA 2019-2025 (M€)



Compte de résultat (M€)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Chiffre d'affaires	64,2	107,0	157,0	86,9	72,2	84,7	90,3	97,2	103,3
Excédent brut d'exploitation	2,9	-1,1	7,6	20,2	5,6	2,6	3,9	3,4	2,4
Résultat opérationnel courant	2,5	-2,0	6,6	19,1	4,2	0,4	-0,6	-0,5	0,3
Résultat opérationnel	2,5	-2,0	6,6	18,6	4,0	0,4	-0,6	-0,5	0,3
Résultat financier	0,0	0,0	0,1	1,5	1,1	1,1	1,1	1,1	1,2
Impôts	-0,1	0,0	-0,4	-3,9	-2,2	-0,4	-0,1	-0,2	-0,4
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	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	0,0	0,0	0,0
Résultat net part du groupe	2,0	-2,3	4,0	16,5	0,4	3,6	0,4	0,5	1,1
Bilan (M€)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Actifs non courants	3,5	5,3	2,7	3,5	4,3	5,4	4,8	4,8	5,9
dont goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BFR	-17,2	-12,6	-27,1	-12,3	-4,4	-6,0	-4,5	-3,0	-2,0
Disponibilités + VMP	22,3	24,3	62,4	57,6	46,2	41,4	37,3	32,7	31,0
Capitaux propres	8,2	8,2	24,2	35,2	29,2	32,8	33,1	33,6	34,7
Emprunts et dettes financières	0,3	8,8	13,8	13,6	10,9	7,5	3,9	0,3	-0,4
Total Bilan	54,0	69,4	93,2	72,7	71,6	68,7	66,5	65,4	68,3
Tableau de flux (M€)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Marge Brute d'autofinancement	3,1	-1,8	8,4	19,5	2,7	9,0	4,9	4,4	3,2
Variation de BFR	9,0	-4,6	14,6	-14,9	-7,8	1,5	-1,4	-1,5	-1,0
Flux net de trésorerie généré par l'activité	12,1	-6,4	23,0	4,7	-5,1	10,5	3,4	2,9	2,1
Investissements opérationnels nets	-1,6	-2,0	-2,1	-2,0	-3,1	-3,7	-3,9	-3,9	-3,1
FCF	10,5	-8,4	20,9	2,7	-8,2	6,8	-0,5	-1,0	-1,0
Investissements financiers nets	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-1,6	-2,0	-2,1	-2,0	-3,1	-3,7	-3,9	-3,9	-3,1
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	0,0	8,5	17,0	-5,7	-9,2	-3,4	-3,6	-3,6	-0,7
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	0,0	8,5	17,0	-5,7	-9,2	-3,4	-3,6	-3,6	-0,7
Variation de trésorerie	10,5	0,0	37,9	-3,1	-17,4	3,4	-4,1	-4,6	-1,7
Ratios (%)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Variation chiffre d'affaires	85,4%	66,8%	46,7%	-44,7%	-16,9%	17,2%	6,6%	7,6%	6,4%
Marge EBE	4,5%	-1,0%	4,8%	23,3%	7,8%	3,1%	4,3%	3,5%	2,3%
Marge opérationnelle courante	3,9%	-1,9%	4,2%	22,0%	5,9%	0,5%	-0,7%	-0,5%	0,3%
Marge opérationnelle	3,9%	-1,9%	4,2%	21,5%	5,6%	0,5%	-0,7%	-0,5%	0,3%
Marge nette	3,1%	-2,2%	2,5%	19,0%	0,6%	4,3%	0,4%	0,5%	1,1%
CAPEX (% CA)	2,5%	1,9%	1,3%	2,3%	4,3%	4,4%	4,4%	4,0%	3,0%
BFR (% CA)	-26,8%	-11,7%	-17,3%	-14,1%	-6,2%	-7,0%	-5,0%	-3,1%	-1,9%
ROCE	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	6,3%
ROCE hors GW	ns	18,4%	ns	ns	ns	ns	ns	ns	6,3%
ROE	24,7%	ns	16,4%	46,9%	1,5%	11,0%	1,1%	1,5%	3,2%
Payout	0,0%	0,0%	0,0%	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%	0,0%	0,0%	0,0%
Ratios d'endettement	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Gearing (%)	-270%	-188,0%	-200,8%	-124,9%	-121,2%	-103,4%	-100,7%	-96,3%	-90,4%
Dettes nette/EBE	-7,6	14,1	-6,4	-2,2	-6,3	-13,0	-8,5	-9,5	-13,1
EBE/charges financières	102,4	18,2	120,6	14,5	5,9	5,5	3,7	3,0	2,1
Valorisation	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Nombre d'actions (en millions)	10,4	5,9	5,9	5,9	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0
Nombre d'actions moyen (en millions)	10,4	8,1	5,9	5,9	5,9	6,0	6,0	6,0	6,0
Cours (moyenne annuelle en euros)	6,6	8,0	3,4	3,1	3,3	5,1	4,6	4,6	4,6
(1) Capitalisation boursière moyenne	68,6	65,3	19,8	18,3	19,8	30,2	27,7	27,7	27,7
(2) Dette nette (+)/trésorerie nette (-)	-22,0	-15,5	-48,6	-44,0	-35,3	-33,9	-33,4	-32,4	-31,4
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(4) Valeur des actifs financiers	0,0	2,1	0,7	1,1	0,9	0,1	0,1	0,1	0,1
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	46,6	47,7	-29,5	-26,7	-16,4	-3,7	-5,8	-4,8	-3,8
VE/CA	0,2	0,3x	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns
VE/EBE	4,1	61,0x	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns
VE/ROC	5,7	ns	ns	ns	ns	ns	8,8x	9,0x	ns
P/E	18,9	ns	5,0x	ns	ns	8,4x	77,2x	56,1x	24,8x
P/B	4,7	5,7x	0,8x	0,5x	0,7x	0,9x	0,8x	0,8x	0,8x
P/CF	ns	ns	0,9x	3,9x	ns	2,9x	8,0x	9,5x	12,9x
FCF yield (%)	22,5%	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns
Données par action (€)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Bnpa	0,34	-0,39	0,67	2,88	0,10	0,61	0,06	0,08	0,19
Book value/action	0,8	1,4	4,1	6,0	4,9	5,5	5,6	5,6	5,8
Dividende /action	0,00	0,00	0,00	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 +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 :

Achat : Depuis le 10/06/2026

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	Oui	Non	Oui



“Disclaimer / Avertissement”

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

