

Achat	<i>Potentiel</i>	55%
Objectif de cours		8,00 €
Cours au 11/01/12 (c)		5,16 €
NYSE Alternext		
Reuters / Bloomberg	ALCOG PA / ALCOG FP	

Cogra

Energie bois

CA S1 2011/12 en hausse de 19%

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	6,4%	5,3%	na	na
Perf Small 90	-18,0%	1,0%	-5,5%	25,1%

Informations boursières (en M€)

Capitalisation (M€)	9,5
Nb de titres (en millions)	1,84
Flottant	25%
Volume moyen 6 mois (titres)	798
Extrêmes depuis IPO	4,02 € 5,99 €

Données financières (en M€)

	au 30/06	2010	2011	2012e	2013e
CA		9,1	10,4	13,2	17,5
var %		1,3%	14,3%	27,3%	32,9%
EBE		0,9	1,0	1,3	2,1
% CA		10,2%	9,2%	10,2%	12,0%
ROC		0,1	0,2	0,6	1,0
% CA		1,5%	1,6%	4,4%	5,8%
RN		0,1	0,2	0,4	0,7
% CA		1,2%	1,6%	3,1%	3,8%
Bnpa (€)		0,1	0,1	0,2	0,4
Gearing (%)		96%	101%	23%	87%
ROCE (%)		2%	2%	6%	6%
ROE (%)		4%	6%	7%	11%
Dette nette 2011		5,2			
Dividende n (€)		-			
Yield (%)		-			

Ratios

	2010	2011	2012e	2013e
VE/CA (x)	1,6	1,4	1,1	0,8
VE/EBE (x)	15,8	15,4	11,0	7,0
VE/ROC (x)	ns	ns	25,4	14,3
PE (x)	ns	ns	23,0	14,3

Analyste :

Laure Pédurand
 01 44 70 20 78

lpedurand@euroland-finance.com

Publication du chiffre d'affaires semestriel 2011/12

Sur le T1 2011/12 (juillet à septembre), Cogra a réalisé un CA de 2,6 M€ vs 2,4 M€ en hausse de 8,3%. La croissance s'est accélérée au T2 (octobre à décembre) avec un CA de 4,8 M€ vs 3,8 M€ en augmentation de 25,7%. Au final, le CA S1 2011/12 ressort en hausse de 18,8% à 7,3 M€ contre un CA S1 2010/11 de 6,2 M€. Cette publication est inférieure à nos attentes.

Commentaires

La douceur exceptionnelle du climat jusqu'à fin octobre n'a pas été favorable aux ventes de granulés et poêles au T1, une période théoriquement dynamique en vue de préparer l'hiver. Le bon positionnement de Cogra et l'intérêt grandissant des français pour cette source d'énergie écologique et économique ont tout de même permis à la société d'enregistrer une croissance 8,3% au T1. L'arrivée de températures plus fraîches dès Novembre, bien que tardive, a permis à Cogra de compenser partiellement le retard sur les objectifs annuels et de réaliser un CA en hausse de 25,7% à 4,8M€.

La croissance de près de 19% sur l'ensemble du semestre provient notamment de des ventes de granulés qui bénéficient d'un effet volume + prix. En revanche, l'activité de poêles à granulés s'est quelque peu ralentie en raison de : 1/ un contexte économique défavorable conduisant les ménages à réduire leurs investissements, 2/ une communication encore insuffisante chez Cogra.

Depuis la réussite de son introduction en bourse qui lui a permis de lever 2,5 M€ et de renforcer ses moyens de financement, Cogra travaille activement pour : 1/ mettre en place une campagne de communication, 2/ préparer la construction de la nouvelle usine qui devrait être opérationnelle dès la fin de l'exercice 2012/13. Après prise en compte de la levée de fonds, la dette nette ressort à 2,7 M€ vs 5,2 M€ au 30.06.2011.

Dans un contexte climatique relativement doux par rapport à la moyenne et au vu d'un S1 moins dynamique que prévu, nous révisons à la baisse notre prévision de CA 2011/12 à 13,2 M€ en croissance de 27,3% contre 14,1 M€ précédemment et une croissance de 35,9%. Le S2 devrait bénéficier d'un T3 dynamique et du lancement de la campagne de communication. Ce changement dans nos prévisions impacte de facto nos estimations de résultats annuels 2011/12. Nous tablons désormais sur un ROC de 0,6 M€ (vs 0,9 M€ estimé), et un RN de 0,4 M€ (vs 0,6 M€ estimé).

Recommandation

Au vu des perspectives de croissance et de rentabilité qui se présentent à Cogra, nous initions la couverture du titre à 8,00 € avec une recommandation à l'Achat. Le titre s'échange actuellement sur des niveaux de valorisation de 1,1x le CA 2011/12 et de 10,7x l'EBE 2011/12, des ratios inférieurs de 20% en moyenne à ceux des comparables.

Prochain évènement : Publication des résultats semestriels le 10 avril 2012

Système de recommandations :

Les recommandations d'EuroLand Finance portent sur les six prochains mois et sont définies comme suit :

Achat : Potentiel de hausse du titre supérieur à 20% en absolu, fondamentaux satisfaisants à excellents.

Neutre : Potentiel du titre compris entre -20% et +20% en absolu par rapport au cours actuel.

Vendre : Potentiel de baisse du titre supérieur à 20% en absolu, fondamentaux dégradés ou valorisation excessive.

Sous revue : La recommandation est sous revue en raison d'une opération capitalistique (OPA / OPE / Augmentation de capital...), un changement d'analyste ou une situation de conflit d'intérêt temporaire entre Euroland Finance et l'émetteur.

Historique des recommandations sur les 12 derniers mois :

Achat : depuis le 12/01/2012

Neutre : (-)

Vendre : (-).

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*
Conseil lors de l'IPO en novembre 2011	Non	Non	Non	Non	Oui

* Animation boursière comprenant un suivi régulier en terme d'analyse financière avec ou non liquidité

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 Finance s'est forgée sur le fondement d'information provenant de sources présumées fiables par EuroLand Finance, 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 Finance 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 Finance à la date à laquelle elle est publiée, et peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis, ni notification.

EuroLand Finance 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 Finance 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 Finance, 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 Finance. 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 ce 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 Finance 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 Finance de façon indépendante, conformément à la déontologie et aux règles de la profession.

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