

Neutre (vs Achat)	Potentiel	14%
Objectif de cours		6,50 €
Cours au 22/01/13 (c)		5,68 €
NYSE Alternext		
Reuters / Bloomberg	ALCOG PA / ALCOG FP	

Cogra
Energie bois

Toujours sur une vague croissance

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	19,1%	25,1%	13,2%	7,4%
Perf Small 90	6,4%	8,7%	11,4%	6,9%

Informations boursières (en M€)	
Capitalisation (M€)	12,6
Nb de titres (en millions)	2,22
Flottant	36%
Volume moyen 12 mois (titres)	1 089
Extrêmes 12 mois	4,30 € 6,07 €

Données financières (en M€)				
au 30/06	2011	2012	2013e	2014e
CA	10,4	13,0	16,8	20,6
var %	14,3%	26,0%	28,5%	23,1%
EBE	1,0	1,2	1,6	2,9
% CA	9,2%	9,4%	9,5%	13,9%
ROC	0,2	0,5	0,7	1,5
% CA	1,6%	3,9%	4,4%	7,2%
RN	0,2	0,3	0,5	0,9
% CA	1,6%	2,7%	2,7%	4,3%
Bnpa (€)	0,07	0,16	0,21	0,40
Gearing (%)	101%	-12%	65%	75%
ROCE (%)	2%	5%	4%	7%
ROE (%)	6%	5%	6%	10%
Dette nette 2012	-0,9			
Dividende n (€)	-			
Yield (%)	-			

Ratios				
	2011	2012	2013e	2014e
VE/CA (x)	1,1	0,9	0,7	0,6
VE/EBE (x)	12,3	9,6	7,4	4,1
VE/ROC (x)	ns	ns	16,0	7,9
PE (x)	ns	ns	27,5	14,4

Analyste :

Laure Pédurand

01 44 70 20 78

lpedurand@elcorp.com

Publication du CA S1 2012/13

Après un T1 en hausse de 22,3%, la croissance s'est accélérée au T2 affichant une variation moy de +37,3% et faisant ressortir un CA trimestriel de 6,5 M€. Au final, le CA S1 2012-13 est en augmentation de 32,0% à 9,7 M€. Ces chiffres sont supérieurs à nos attentes (CA S1 attendu à 9,3 M€).

Commentaires

Cette accélération de la croissance au second trimestre est liée aux 2 activités de Cogra. Les ventes de granulés de bois bénéficient toujours d'un effet volume important et ressortent à 4,7 M€ sur le T2, soit un semestre en hausse de 37,0% à 7,0 M€. L'activité granulés représente désormais 72% du CA vs 70% l'année dernière. Les ventes de poêles et chaudières qui peinaient à redécoller jusqu'alors affichent au T2 un CA de 1,8 M€ et de 2,7 M€ sur le semestre en croissance de 23,0%. En outre, la société a bénéficié de nombreux nouveaux clients aussi bien en direct qu'en indirect.

Cette dynamique, Cogra la doit aux différentes actions menées depuis son introduction en bourse : 1/ une communication axée sur les avantages écologiques et économiques des poêles et granulés, 2/ un effort accru pour plus de proximité avec le client (ouverture d'un magasin à Rodez) et personnaliser le service, 3/ un investissement permanent pour maintenir la qualité de la production.

Le management ne fait aucun commentaire sur les résultats semestriels mais indique poursuivre son objectif de croissance rentable pour le second semestre.

Concernant le projet de la nouvelle usine qui sera implantée à Séverac-le-Château en Aveyron, les modalités de financement sont désormais définies grâce aux négociations abouties avec les partenaires bancaires et Oséo, un financement que nous avons déjà pris en compte dans notre modèle (cf note du 26/09/2012). La mise en chantier ayant débuté, la société semble être en avance sur le dernier calendrier communiqué avec une mise en exploitation prévue courant septembre 2013 vs fin d'année 2013 précédemment annoncé.

Les efforts du management pour maintenir un rythme de croissance élevé payent. En outre, Cogra peut désormais avancer sereinement sur le projet de la nouvelle usine pour porter sa capacité de production à 100 000 tonnes contre 65 000 tonnes aujourd'hui.

Nous concernant, nous laissons nos prévisions pour l'exercice en cours inchangées. Nous pensons en effet que la croissance devrait rester soutenue au T3 compte tenu de la vague de froid depuis le début du mois de janvier.

Recommandation

Cette publication rassurante conforte notre opinion positive sur la valeur. Nous maintenons notre target price à 6,50 €. Compte tenu de la réaction positive des marchés suite à l'annonce entraînant une hausse du cours de 13,6% à 5,68 €, notre recommandation passe à Neutre vs Achat.

Prochain évènement : Publication des résultats S1 2012/13 le lundi 18 mars 2013

Système de recommandations :

Les recommandations d'EuroLand Corporate 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 Corporate et l'émetteur.

Historique des recommandations sur les 12 derniers mois :

Achat : du 23/01/2012 au 22/01/2013

Neutre : depuis le 23/01/2013.

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*
Oui	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 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 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