

Vision, positionnement, investissements : qui seront les grands gagnants de demain ?



Mercredi 15 juin 2022



Sommaire

INTRODUCTION	3
PANORAMA DES INTERVENANTS	4
CHANGEMENT CLIMATIQUE, TRANSITION ECOLOGIQUE: DE QUOI PARLE-T-ON	6
LE CADRE EUROPEEN ET FRANCAIS	9
FINANCE VERTE ET INVESTISSEMENTS	13
FOCUS SUR LES SOCIETES INVITEES ET LEUR SECTEUR	16
DONNEES FINANCIERES DES ACTEURS DU SECTEUR	19
LIENS UTILES	23
ANNEXE 1 – DERNIERS FLASHS PUBLIES	24
ANNEXE 2 – QUELQUES ORDRES DE GRANDEUR DU CHANGEMENT CLIMATIQUE ET DE SON IMPACT	32

Introduction

Sorti début avril, le 6^{ème} rapport d'évaluation du GIEC a dressé, une fois encore, un constat sans appel : la dérive climatique perdure, et le monde, dans son ensemble, doit redoubler d'efforts pour limiter le réchauffement climatique entre 1,5°C et 2°C d'ici 2100 et éviter les effets les plus dévastateurs de ce changement.

A toutes les échelles – mondiale, continentale, nationale –, des moyens considérables sont pourtant déjà déployés pour réduire les émissions de gaz à effet de serre (GES), à l'origine du dérèglement climatique que l'humanité est en train de subir. L'un des autres constats du GIEC est d'ailleurs tout aussi clair : nous avons notre avenir entre nos mains et disposons de solutions à notre portée pour réussir la transition vers un monde décarboné.

Nous avons le plaisir d'accueillir des invités, qui, chacun à leur manière au travers des entreprises qu'ils dirigent, font de la transition écologique, au sens large, leur raison d'être et le vecteur de leur développement.

Vision, positionnement, financement, nous aurons l'occasion d'aborder avec eux de nombreux sujets essentiels à la compréhension d'un phénomène complexe et à sa résolution. Nous pourrions également tenter d'appréhender pourquoi des sociétés, dans un monde pourtant en transition et appelé à être empreint de plus de sobriété, peuvent en sortir gagnantes à terme.

Nous remercions infiniment, pour leur enrichissante contribution et leur partage d'expérience :

- Eric Lecoq – PDG d'Agripower
- Benoit Gillmann – PDG de Bio-UV
- Olivier Lombard – DG de Hopium
- Lionel Le Maux – Président de Transition Evergreen

Panorama des intervenants



Agripower – Au cœur du mix énergétique cible

Eric Lecoq – PDG

Acteur de référence sur le marché français de la méthanisation depuis 2012, Agripower est un bureau d'études qui conçoit, installe et s'occupe de la maintenance d'unités de méthanisation, principalement en milieu agricole. Fort de 77 unités déjà installées ou fonctionnelles à travers le territoire, **la société est au cœur de la transition énergétique, le procédé biologique de méthanisation permettant de transformer des matières intrants organiques en biogaz**. Agripower se positionne sur deux segments de marché bien distincts : d'une part celui des solutions de méthanisation collective, à destination des collectivités, des groupes d'agriculteurs ou encore de l'industrie et de l'autre celui de la méthanisation individuelle, pour des exploitants agricoles de taille plus modeste. Ces derniers mois, la société a considérablement fait évoluer et enrichi son offre, notamment à travers le lancement d'une offre par voie sèche ou encore celui d'Agripower Partner, visant à faciliter l'accession à la propriété pour les exploitants en leur proposant une offre de financement clé en main. **Tous les feux sont aujourd'hui au vert pour un groupe qui, fort de l'ambition d'atteindre 40M€ de chiffre d'affaires en 2024, semble parfaitement armé pour devenir un acteur essentiel de la transition énergétique en France.**



Bio-UV – Préserver les ressources en eau et la biodiversité

Benoit Gillmann – PDG

Spécialisé à la fois dans le traitement des eaux récréatives, industrielles, municipales et dans celui des eaux de ballast, Bio-UV conçoit, fabrique et commercialise des appareils de désinfection par UV, ozone ou plus récemment électrolyse au sel. **La raison d'être de la société est claire : participer, à son échelle, et en le faisant de manière écologique, à la préservation de l'environnement et d'une ressource naturelle essentielle à l'humanité : l'eau.** Dans la dernière version de la taxonomie européenne, « l'utilisation durable et la protection des ressources aquatiques et marines » est l'un des six critères utilisés pour définir et classer les activités économiques ayant (ou non) un impact favorable sur l'environnement afin d'orienter les investissements vers celles-ci. **Bio-UV a par conséquent un rôle de long-terme essentiel à jouer dans la transition écologique telle que nous pouvons l'entendre au sens large**, d'autant qu'au niveau de l'entreprise, celle-ci est en train de rentrer dans une nouvelle ère. La société a récemment acquis Corelec, spécialiste de l'électrolyse au sel, ce qui va lui permettre de développer son offre de manière significative, au même titre que ses chiffres : le CA de Bio-UV devrait croître de plus de moitié en 2022, pour une rentabilité également en forte amélioration.



Hopium – Décarboner la mobilité

Olivier Lombard – DG

Fondé en 2019 par Olivier Lombard, le plus jeune vainqueur des 24h du Mans, Hopium se positionne comme **le premier constructeur automobile entièrement dédié aux voitures individuelles roulant à l'hydrogène**. Même si les premiers véhicules ne devraient être commercialisés que courant 2025 du fait des challenges scientifiques, technologiques et d'infrastructures liées au projet, l'émergence de sociétés comme Hopium est indispensable tant la nécessité de décarboner le secteur du transport est forte. Responsable de près de 30% des émissions de gaz à effet de serre en Europe, et premier contributeur au réchauffement climatique, le transport a besoin d'une révolution de fond. Plus exactement, afin d'atteindre la neutralité carbone en 2050 sur le vieux continent, il doit réduire ses émissions de CO2 de près de 90%. Le défi est à la hauteur des enjeux, les questions en suspens sont nombreuses (développement des infrastructures, mode de production de l'hydrogène, financement du secteur, pertinence économique, etc.), mais, **sachant que près de la moitié des rejets du secteur est imputable aux véhicules particuliers, le projet Hopium, s'il réussit, devrait être l'un des grands gagnants de la transition vers un monde durable.**



Transition Evergreen – Financer la transition écologique

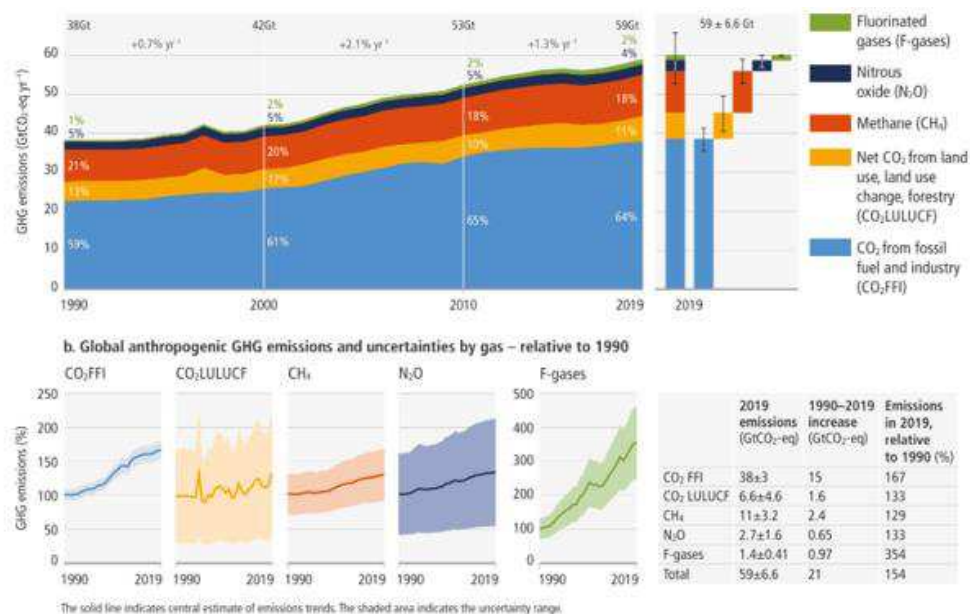
Lionel Le Maux – PDG

Premier fonds d'investissement coté en France entièrement dédié à la transition écologique, Transition Evergreen accompagne des PME françaises et européennes qui font de la décarbonation leur vecteur de développement. **La question du financement des entreprises qui tendent vers la neutralité carbone est un des points critiques du débat. Transition Evergreen tente d'y répondre, à son échelle : le fonds a investi plus de 50 millions d'euros, depuis sa création en 2008, dans les participations qu'il détient.** Ces dernières sont des entreprises qui évoluent sur plusieurs verticales essentielles : le biogaz, la filière bois, le solaire ou encore l'hydrogène. Disposant d'une équipe de gestion avec un excellent track record, passionnée par le sujet et avant-gardiste sur beaucoup de sujets et fort d'une approche industrielle et long-terme vis à des vis des entreprises dans lesquelles il investit, **le fonds dispose de beaucoup d'atouts pour continuer à se développer au sein du « marché » de la finance verte, de plus en plus concurrentiel mais absolument fondamental dans la transition vers un monde durable.**

Changement climatique, transition écologique: de quoi parle-t-on ?

Parfois mal compris, le changement climatique est un phénomène complexe. Toutefois, l'origine anthropique de ce changement fait maintenant largement consensus dans la communauté scientifique. Il a pour origine essentielle l'activité humaine, notamment à travers le développement de sociétés et d'économies modernes, avec pour point de départ la première révolution industrielle. Nécessaire à ce développement, l'utilisation (à travers la combustion) d'énergies fossiles a provoqué la libération de gaz à effet de serre dans l'atmosphère, qui absorbent et réémettent le rayonnement infrarouge. Ces GES ont naturellement perturbé l'équilibre du climat provoquant de nombreuses conséquences : augmentation moyenne des températures à la surface de la terre, fonte des glaces avec élévation du niveau des océans, disparition progressive d'une partie de la biodiversité, épuisement des ressources naturelles, etc. Les gaz à effet de serre ayant un impact certain sur le forçage radiatif de la terre sont nombreux : dioxyde de carbone (CO₂, il contribue pour 2/3 de l'augmentation de l'effet de serre), méthane (CH₄) ou encore protoxyde d'azote (N₂O), et les émissions qui y sont associées sont en constante augmentation depuis 1990.

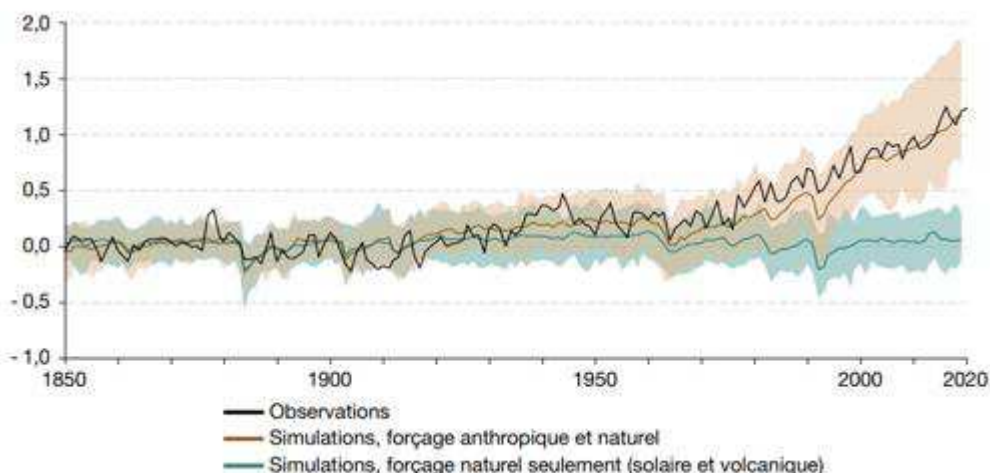
Emissions anthropiques nettes globales, 1990-2019, Gt CO₂eq



Source : <https://www.ipcc.ch/>

Si elle n'est que la face émergée de l'iceberg puisque physiquement perceptible par le commun des mortels, l'augmentation de la température sur le long terme est aussi observable scientifiquement. Depuis 1850, la température moyenne à la surface de la terre a gagné +1,1°C.

Augmentation moyenne de la température terrestre, degrés Celsius

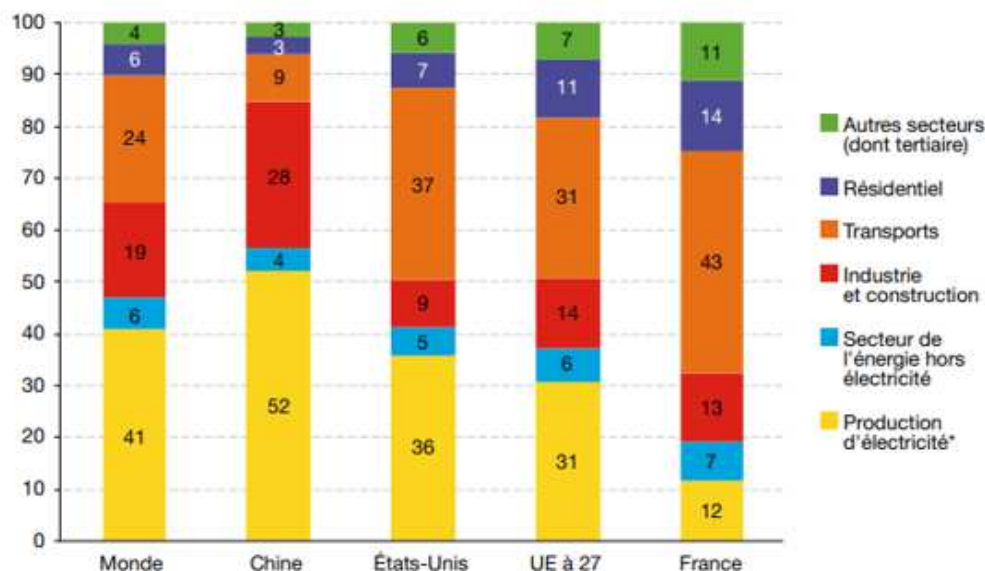


Source : <https://www.ipcc.ch/>

Bien que progressive, la prise de conscience des enjeux climatiques et de la nécessité de contrer le dérèglement s'est installée au niveau mondial à partir du début du 21^e siècle, supportée par les travaux d'une grande partie de la communauté scientifique, dont ceux du GIEC (groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat, créé dans le cadre de l'ONU), qui font aujourd'hui office de référence et de support dans les grands sommets internationaux dédiés au climat.

Cette prise de conscience généralisée, combinée à la nécessité de plus en plus pressante de changer de monde, s'est traduite par le développement du concept de transition écologique. Cette dernière est finalement la réponse, au sens large, au changement climatique. Elle se définit comme une évolution des modes de production et de consommation modernes vers des usages décarbonés et plus respectueux de l'environnement. Elle englobe plusieurs sous-concepts tout aussi importants : la transition énergétique (le passage d'un mode de production et de consommation de l'énergie fossile à durable), la préservation de l'environnement et de la biodiversité, la transition industrielle, la transition de l'agriculture, etc., étant donné que l'origine des émissions de GES est multi-sectorielle.

Répartition sectorielle mondiale des GES en 2020, %



Source : <https://www.i4ce.org/>

La COP21, qui a débouché sur les accords de Paris en 2015, a permis de fixer pour la première fois un cadre de référence en matière d'ambition climatique internationale. Les 196 états signataires se sont engagés à agir afin de limiter le réchauffement climatique, d'ici 2100, à un seuil inférieur à 2°C, de préférence 1,5°C, par rapport à l'ère préindustrielle. Pour ne pas dépasser ce seuil, les experts du GIEC soulignent la nécessité de baisser les émissions de CO₂ au niveau mondial et d'agir localement en fonction des besoins et ressources de chaque pays. Les accords de Paris accordent une flexibilité aux parties pour déterminer elles-mêmes leurs engagements climatiques, sous la forme de contributions déterminées (NDCs en anglais, Nationally Determined Contributions). Ces NDCs mettent en exergue les efforts nationaux envisagés en termes d'atténuation, et parfois d'adaptation, au dérèglement climatique.

Le premier niveau d'analyse de la note, qui nous permet de mieux cerner les termes du débat et les enjeux fondamentaux de la transition écologique, nous permet aussi d'appréhender en quoi les sociétés invitées vont pouvoir profiter de ce mouvement. Agripower, Bio-UV, Hopium et Transition Evergreen ont toutes une réponse à apporter au dérèglement climatique, tant ce dernier est systémique et impacte tous les secteurs d'activité.

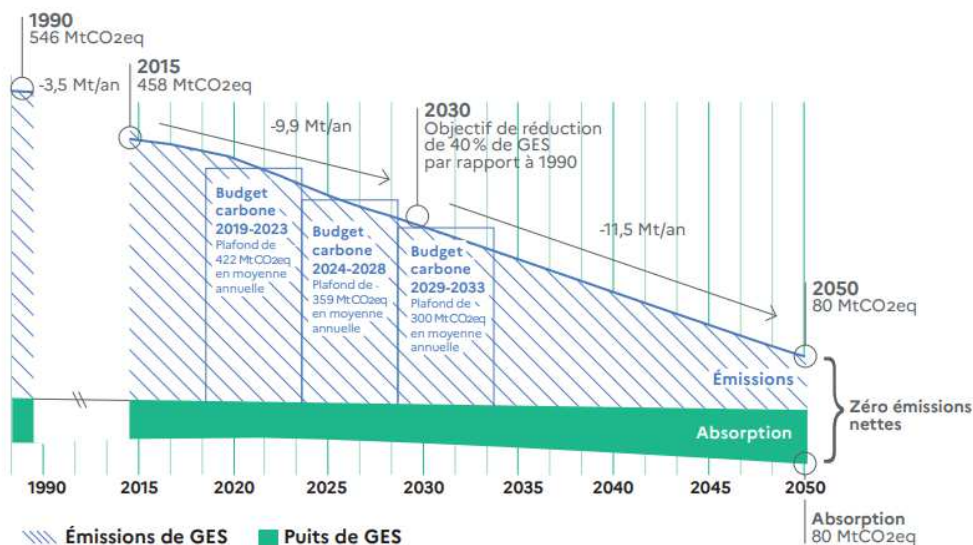
Le cadre Européen et Français

Les sociétés que nous recevons opérant essentiellement en France, et parfois en Europe, nous avons fait le choix de nous concentrer sur ces zones géographiques afin de mieux comprendre et cerner le cadre réglementaire dans lequel elles évoluent. En Europe, la feuille de route vers un monde durable s'appelle le Green Deal. Il engage les pays membres de l'UE à devenir climatiquement neutre (c'est-à-dire, à parvenir à un équilibre entre émissions de gaz à effet de serre et absorptions de ces derniers) au plus tard en 2050, dans la lignée des préconisations du GIEC. Cet objectif implique notamment une réduction des émissions de GES de 55% d'ici 2030 par rapport à 1990, avec une part des EnR dans la consommation énergétique supérieure à 40% (vs 32% auparavant). Les deux instruments qui couvrent les émissions de GES sont le système d'échange de quotas d'émissions, alias le marché carbone, sur lequel nous avons fait le choix de ne pas nous attarder, et la décision de partage de l'effort, qui définit les objectifs de réduction nationaux.

En ce qui concerne la France, l'environnement réglementaire est porteur. Le gouvernement s'est engagé à fortement décarboner l'économie et à faire la transition vers des modèles économiques plus soutenables. Le pays, à travers son grand Plan Climat, s'est donné le même objectif de neutralité carbone à horizon 2050 que l'UE. Ce dernier est depuis intégré dans la loi, à travers différentes promulgations. La loi climat-énergie, votée en 2019, est dans la continuité de la loi relative à la transition énergétique pour la croissance verte (LTECV), parue en 2015. Cette LTECV visait à permettre à la France de contribuer plus efficacement à la lutte contre le dérèglement climatique et à la préservation de l'environnement, ainsi qu'à renforcer son indépendance énergétique tout en offrant à ses entreprises et ses citoyens l'accès à l'énergie à un coût compétitif.

Les engagements de la France ne se limitent pas non plus simplement à un objectif de neutralité carbone en 2050. Ils prennent aussi en compte la feuille de route pour y parvenir. Une grosse partie de la baisse des émissions de GES doit notamment être réalisée lors de la décennie actuelle. D'ici 2030, le pays doit, lui, réduire ses émissions de GES de 40% par rapport à 1990, bien qu'il ne soit pas impossible que cet objectif soit revu à la hausse pour être aligné avec le cadre de l'UE.

Plan de réduction des émissions de GES en France, Mt CO₂ eq



Source : <https://www.ecologie.gouv.fr/strategie-nationale-bas-carbone-snbc>

La France dispose de deux outils de pilotage principaux dans son ambition de décarbonation : la Stratégie Nationale Bas Carbone (SNBC) et la Programmation Pluriannuelle de l'Énergie (PPE), auxquels sont reliés une galaxie de mesures et de plans selon les secteurs d'activités.

Organisation de la transition écologique en France

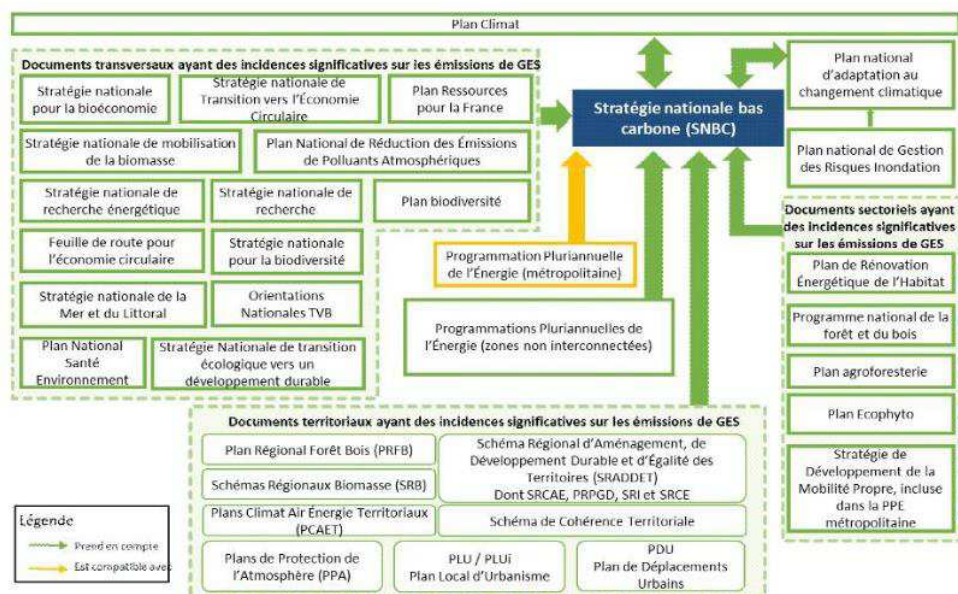


schéma simplifié d'articulation des principales stratégies, plans et programmes avec la SNBC. Seuls les documents ayant le plus de lien avec la SNBC sont représentés.

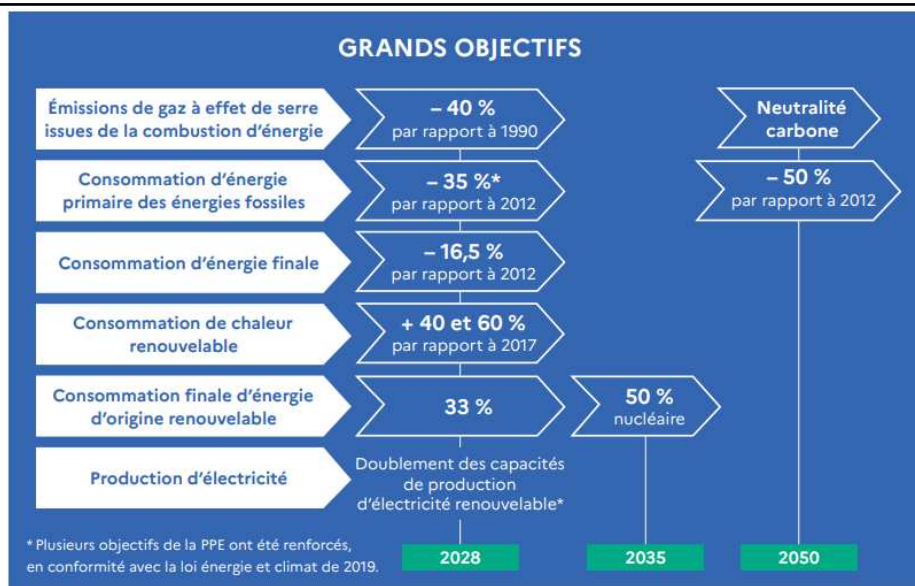
Source : <https://www.ecologie.gouv.fr/strategie-nationale-bas-carbone-snbc>

Ces deux outils sont essentiels dans l'atténuation du changement climatique en France. En ce qui concerne la SNBC, une première version avait été promulguée en 2015 avec pour objectif de diviser par quatre les émissions de GES à l'horizon 2050. Cette version a été révisée, et laisse maintenant place à la SNBC 2, une version avec des objectifs réhaussés : le principe de neutralité carbone (qui implique une baisse des émissions par un facteur 6), précédemment évoqué, est maintenant inscrit dans la loi.

Quant à la programmation pluriannuelle de l'énergie (PPE), elle exprime les orientations et priorités d'action des pouvoirs publics et des entreprises pour la gestion et la production de l'ensemble de l'énergie sur le territoire. En d'autres termes, elle fixe le cadre de la politique énergétique française et établit la feuille de route en matière de mix. Les deux grands leviers qui ressortent de ce plan (il se décompose en deux périodes, 2019-2023 et 2024-2028 avec un horizon à 2050) sont la réduction de la consommation d'énergie et la diversification du mix énergétique vers une plus grande part d'énergies renouvelables. Ci-dessous, les grands objectifs du pays en matière énergétique, objectifs découlant directement de la SNBC et de la PPE. A horizon 2030, les énergies renouvelables devront représenter :

- 40% de la production d'électricité
- 40% de la consommation finale de chaleur
- 33% de la consommation finale brute d'énergie.

Objectifs chiffrés de la transition écologique en France, 2022 - 2050



Source : <https://www.ecologie.gouv.fr/programmations-pluriannuelles-lenergie-ppe>

A noter que la France s'est également dotée d'une gouvernance renforcée sur la politique climat, avec la création du haut conseil pour le climat (HCC), qui a pour mission d'évaluer la mise en œuvre de la SNBC et le respect de la trajectoire carbone. En ce qui concerne le mix énergétique actuel de la France ainsi que les ordres de grandeur en matière de consommation et de répartition sectorielle, quelques tableaux et graphiques sont consultables en annexes.

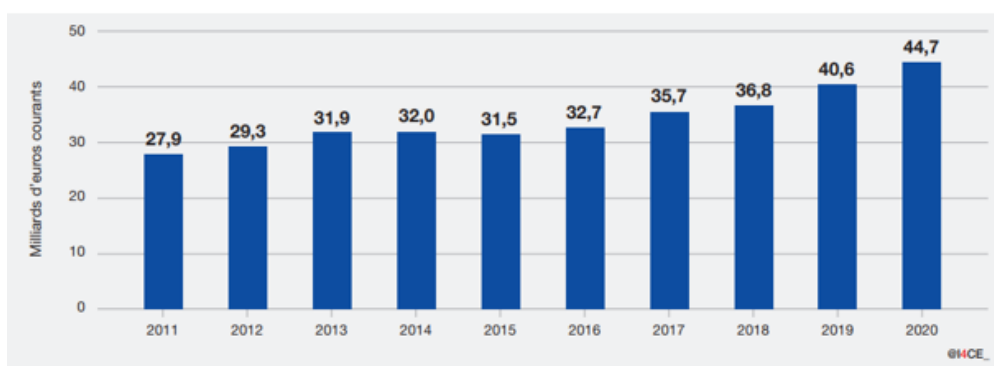
A la fois en Europe et en France, l'élargissement du cadre réglementaire et l'action des pouvoirs publics en faveur de la transition s'intensifient. A travers la fixation d'objectifs chiffrés à moyen et long terme, les autorités publiques ouvrent un nouveau champs d'action aux acteurs privés, comme les sociétés participant à notre table de ronde, afin que celles-ci s'insèrent durablement et parviennent à tirer parti de la transition écologique.

Finance verte et investissements

Condition sine qua none de la réussite de la transition écologique, le financement de cette dernière et son corollaire, la finance dite « verte » (ou finance climat) sont au cœur des tous les débats. La question nous intéresse particulièrement, étant donné que les marchés boursiers ont un rôle essentiel à jouer. Atteindre l'objectif de 2°C (ou moins) requiert de mobiliser des capitaux importants, à la fois publics, mais aussi privés, notamment en France. Le GIEC estime que les investissements dans la transition écologique doivent être multipliés par six par rapport au niveau actuel afin d'espérer financer une transition écologique pérenne et cohérente.

Dans l'hexagone, l'institut de l'économie pour le climat (I4CE), association experte de l'économie et de la finance, recense annuellement les dépenses d'investissement en faveur du climat en France et décrit la manière dont ces dépenses sont financées. En 2020, c'est près de 45 milliards d'euros qui ont été investis dans la transition écologique.

Investissements « climat » en France, 2011-2020, Mds d'euros



Source : <https://www.i4ce.org/>

Toutefois, l'institut estime que ces montants restent insuffisants par rapport aux objectifs nationaux. Il faudrait environ 13 à 15 milliards d'euros d'investissement supplémentaires, chaque année jusqu'en 2023, et environ le double jusqu'en 2028. Sur un autre ordre de grandeur, mais dans le même sens, l'institut Rousseau estime que les investissements, publics et privés, nécessaires à la décarbonation en France se chiffrent à plus de 150 milliards d'euros par an. Alors, comment accélérer le financement de la transition bas carbone ?

La réglementation financière, en faveur de la construction d'une finance dite durable, semble être un des leviers essentiels à cette montée en puissance. Même si cette dernière ne peut se substituer aux politiques publiques en matière d'économie et d'environnement, elle devrait jouer un rôle prépondérant à l'avenir. Les besoins d'investissement ne pourront être couverts uniquement par les pouvoirs publics. Dans ces conditions, un rôle accru des financements privés, orientés par l'évolution de la réglementation financière, est attendu. A l'heure actuelle, les études mettent en évidence qu'un nombre insuffisant de projets bas carbone, ou de projets qui s'inscrivent plus largement dans la transition écologique, parviennent à trouver des financements et un accompagnement pérenne.

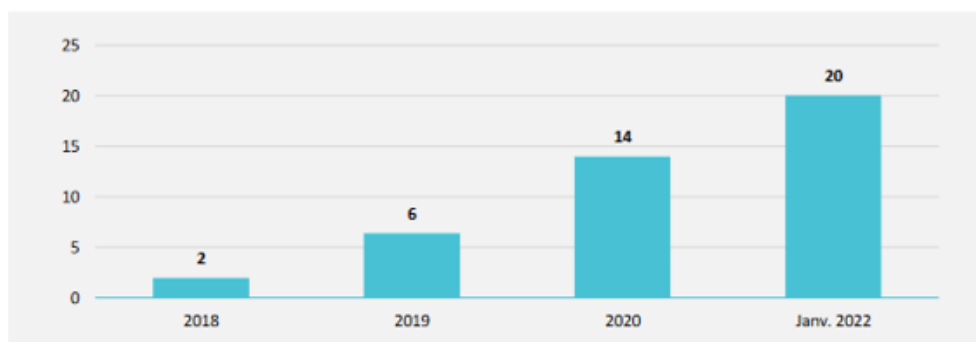
Depuis plusieurs mois, la réglementation tend cependant à évoluer positivement. La taxonomie européenne est la pierre angulaire du système. Adopté en juin 2020, ce projet, ambitieux et complexe, a un double objectif : celui de servir de pilier central au cadre réglementaire pour favoriser la transition de l'UE, et celui de servir également de référentiel pour la réglementation encadrant la finance durable. Cette taxonomie est une classification commune des activités économiques selon leur contribution aux six objectifs environnementaux suivants :

- L'atténuation du changement climatique
- L'adaptation au changement climatique
- L'utilisation durable et la protection des ressources aquatiques et marines
- La transition vers une économie circulaire
- La prévention et le contrôle de la pollution
- La protection et la restauration de la biodiversité et des écosystèmes

Une activité sera dite durable si elle contribue de façon substantielle à un des objectifs ci-dessus, sans nuire significativement aux cinq autres. Cette taxonomie, qui fait l'objet d'une revue constante, est un pas dans le bon sens car elle permet une meilleure lisibilité des activités et de leur impact sur l'environnement. Elle est aussi complétée par différentes mesures qui forcent petit à petit les entreprises à plus de transparence en matière extra-financière (SFDR, CSRD). Même si la qualité et la fiabilité des données ESG restent un enjeu en perpétuelle évolution, notamment parce que leur publication ne fait pas pour le moment l'objet de standards harmonisés au niveau global au même titre que les normes comptables traditionnelles, les premières avancées sont toutefois palpables.

Au niveau français, la finance climat dispose là aussi de solides drivers réglementaires, comme l'article 29 de la loi énergie-climat, la loi Pacte, la doctrine AMF, l'article 173 de la loi sur la transition énergétique ou encore, la prolifération de labels visant à certifier la qualité « verte » des fonds d'investissement. Bien que l'obtention de certains de ces labels soit sujette à discussion, tout autant que les critères qu'ils prennent en compte (le label Greenfin, par exemple, n'est pas aligné avec les exigences de la taxonomie européenne), le mouvement enclenché est positif. D'autant que les sociétés de gestion d'actifs, à l'image de Transition Evergreen, jouent un rôle central. Par le biais des fonds qu'ils proposent, ils permettent de flécher l'épargne des particuliers vers des entreprises qui ont vocation à soutenir ou participer à la transition écologique et de pallier le déficit de financement provenant de sources publiques, tout en prévenant le risque toujours présent de greenwashing.

Encours des fonds labellisés Greenfin, 2018-Janv. 2022, Mds d'euros



Source : Xerfi

Nous avons la chance de recevoir des acteurs des deux côtés du débat autour du financement de la transition écologique: des sociétés en recherche constante de financements pour leur croissance et pour mener à bien leurs projets, et Transition Evergreen, qui investit pour développer ses participations et en faire des championnes de la transition. L'évolution du cadre réglementaire entourant la finance climat devrait, de fait, favoriser les flux d'épargne privés vers les fonds comme Transition et, in fine, vers les sociétés qui servent de catalyseurs à la transition bas carbone.

Focus sur les entreprises invitées et leur secteur

Dans un système capitaliste, l'entreprise est l'entité essentielle au fonctionnement de l'économie. Dans la transition écologique, l'entreprise est et sera aussi essentielle à la pleine réussite de celle-ci. Nous distinguons trois piliers propres aux entreprises, dans le cas général, et à leur contribution à la réduction des émissions :

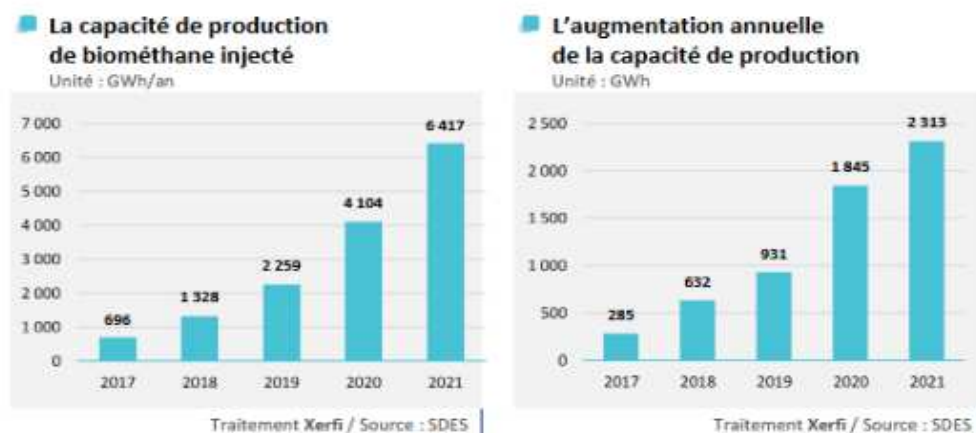
- La réduction de leur empreinte directe et indirecte, en suivant une trajectoire compatible avec les objectifs de décarbonation
- L'aide à autrui dans la réduction de l'empreinte carbone, que ce soit par la vente de produits ou de services décarbonés ou en lien avec la décarbonation, ou leur financement
- Le retrait de carbone de l'atmosphère, grâce à des puits à l'intérieur et à l'extérieur de leur chaîne de valeur.

Ainsi, chacune des sociétés invitées s'inscrit dans ce processus. Elles apportent toutes, à leur manière, leur pierre à un édifice auquel chacun doit contribuer. Nous avons déjà vu que Transition Evergreen, en tant que financeur actif, a un rôle essentiel à jouer.

Agripower, bureau d'études spécialiste de la méthanisation en France, a également une place de choix au cœur de la transition énergétique, qui est un des volets essentiels de la transition écologique. Avec un nombre d'installations qui a plus que quintuplé en trois ans, le biogaz a le vent en poupe. Issu majoritairement de la biomasse, il devrait voir son rôle se renforcer dans le mix énergétique car il présente l'avantage de fournir une énergie non intermittente et de répondre à de multiples besoins (chauffage, transport, production électrique).

Dans la PPE, la production de biogaz devrait atteindre entre 24 et 32 TWh en 2028 et la consommation de ce dernier devrait représenter près de 10% de la consommation totale de gaz. Les émissions nettes de biogaz s'élèvent par ailleurs à 23,4g/CO₂eq, valeur environ 10 fois inférieure à celle du gaz naturel, et comparable aux autres énergies renouvelables.

Encours des fonds labellisés Greenfin, 2018-Janv. 2022, Mds d'euros

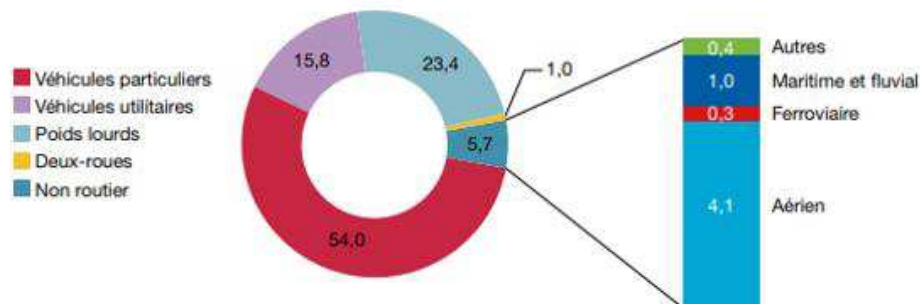


Source : Xerfi

Par ailleurs, il est important de souligner qu'en France, les pouvoirs publics ont mis en place en 2011 un tarif avec obligation d'achat du biométhane injecté dans les réseaux de gaz. Ce dispositif offre naturellement aux porteurs de projet la garantie de vendre leur production à un prix fixé par arrêté pour une durée de 15 ans. Selon la nature des intrants et la capacité de l'unité de production, le tarif d'achat varie, mais il est toujours régulé, ce qui apporte une sécurité certaine au développement de la filière. **Agripower, par son modèle et son positionnement sur un marché porteur, devrait largement tirer son épingle du jeu.**

En ce qui concerne Hopium, le constat est là aussi limpide. La société, en tant que premier constructeur automobile entièrement dédié aux voitures individuelles roulant à l'hydrogène, est au cœur de deux thématiques essentielles dans la transition bas carbone : la mobilité (ou le transport, au choix), et l'hydrogène. En ce qui concerne le secteur du transport, quelques rappels s'imposent. Il représente, à l'échelle mondiale, 24% des GES avec plus de 8 milliards de tonnes équivalent CO2 rejetées chaque année. En Europe, ce chiffre monte à 28%, avec 960 millions de tonnes. En tant que tel, le besoin de décarboner la mobilité est une évidence, d'autant qu'en France, les véhicules particuliers représentent plus de la moitié des émissions totales du secteur.

Répartition des émissions dans le secteur des transports, 2021, %



Source : AEE, 2021

L'hydrogène constitue quant à lui un vecteur énergétique clé (l'hydrogène n'est pas une énergie primaire, au même titre que l'électricité) pour la décarbonation, que ce soit dans le secteur des transports mais aussi dans celui de l'industrie lourde. **Il représente un enjeu scientifique, environnemental et économique majeur dans le monde de demain.** La commission européenne estime notamment que les investissements cumulés dans la production d'hydrogène vert, qui devrait progressivement remplacer l'hydrogène gris (produit à base de combustibles fossiles, notamment par vaporeformage de gaz, l'hydrogène gris représente encore près de 75% de la production totale d'hydrogène dans le monde), pourraient atteindre près de 200 milliards d'euros d'ici 2050. En France, dans le cadre du plan relance et de la loi énergie-climat, 8 milliards d'euros seront dédiés à la filière, répartis entre la production décarbonée, la R&D, l'industrialisation d'électrolyseurs, etc. **Malgré les défis techniques et technologiques qui se présentent à Hopium, l'opportunité est immense.**

Enfin, Bio-UV, en tant que spécialiste du traitement de l'eau, bénéficie d'un positionnement un peu à part parmi nos invités. Comme dit précédemment, dans la dernière version de la taxonomie européenne, « l'utilisation durable et la protection des ressources aquatiques et marines » est l'un des six critères utilisés pour définir et classer les activités économiques ayant (ou non) un impact favorable sur l'environnement afin d'orienter les investissements vers celles-ci. Bio-UV a par conséquent un rôle de long-terme essentiel à jouer dans la transition écologique, et notamment dans la protection de l'environnement. **Même si la réglementation dans l'hexagone est particulièrement lourde, inefficace et plutôt dépassée, l'évolution du climat, notamment à travers la recrudescence des sécheresses, qui deviennent un enjeu sanitaire, offre une opportunité de développement majeure à Bio-UV.**

Données financières des acteurs du secteur

Cette section vient présenter divers éléments financiers des sociétés cotées du secteur de la transition écologique, au sens large, parmi lesquelles les sociétés invitées à la conférence. Nous avons sélectionné des petites et moyennes capitalisations boursières dans le domaine du bois, des énergies renouvelables, de l'environnement, de l'hydrogène et de la mobilité, afin d'avoir une vue d'ensemble de la performance des acteurs du secteur.

Principaux éléments financiers des sociétés cotées du secteur, €m

Société	CA			EBITDA			RN		
	2021	2022e	2023e	2021	2022e	2023e	2021	2022e	2023e
Bois									
COGRA 48	28	40	42	1	5	6	1	2	2
MOULINVEST	94	112	105	26	34	28	11	17	13
POUJOLAT	245	373	381	18	35	37	7	16	16
EnR									
ALBIOMA	573	601	622	198	218	237	59	58	67
AGRIPOWER FRANCE	8	10	19	0	1	2	0	1	2
ENOGIA SA	3	5	11	-2	-2	0	-3	-3	-1
FRANCAISE ENERGIE	10	27	53	3	15	32	0	7	18
NEOEN SA	334	430	520	287	367	433	41	60	79
VOLTALIA	461	439	524	128	196	270	-1	28	56
WAGA ENERGY SA	12	22	42	-7	-4	0	-8	-10	-10
Environnement									
BIO-UV GROUP	34	52	61	4	9	11	1	4	6
ECOSLOPS	12	24	32	-2	5	10	-4	2	5
GROUPE TERA SA	12	14	18	1	2	3	0	0	1
GPE PIZZORNO	208	213	217	38	N/A	N/A	9	9	9
Finance									
TRANSITION EVERGREEN	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Hydrogène									
HAFFNER ENERGY SA	4	53	110	-3	-2	7	-3	-4	3
HDF	1	2	33	-4	-3	0	-4	-2	-1
HRS	10	19	30	0	1	3	0	0	1
MCPHY ENERGY	13	20	39	-24	-20	-22	-24	-22	-27
Mobilité									
FORSEE POWER SA	72	101	156	-22	-20	-14	-38	-36	-29
HOPIUM S.A.	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
NAVYA SA	10	14	19	-17	-19	-18	-24	-24	-23

Source : Données Factset

Données financières des acteurs du secteur

Principaux éléments financiers des sociétés cotées du secteur, €m

Société	Var CA			Marge EBITDA			Marge Nette		
	2021	2022	2023	2021	2022e	2023e	2021	2022e	2023e
Bois									
COGRA 48	12,8%	43,7%	5,3%	4,7%	13,0%	13,5%	5,1%	4,3%	4,8%
MOULINVEST	41,4%	19,7%	-6,6%	27,8%	29,9%	26,7%	11,7%	14,9%	12,6%
POUJOULAT	1,4%	51,9%	2,3%	7,5%	9,4%	9,7%	2,7%	4,2%	4,2%
EnR									
ALBIOMA	13,1%	4,9%	3,4%	34,6%	36,2%	38,1%	10,3%	9,6%	10,8%
AGRIPOWER FRANCE	9,1%	19,0%	90,0%	1,2%	5,5%	10,2%	1,2%	5,0%	7,9%
ENOGIA SA	51,5%	83,5%	104,2%	N/A	N/A	0,2%	N/A	N/A	N/A
FRANCAISE ENERGIE	30,2%	163,3%	95,1%	28,9%	54,2%	61,5%	2,7%	27,2%	35,1%
NEOEN SA	11,6%	28,9%	21,0%	85,9%	85,4%	83,2%	12,3%	14,0%	15,3%
VOLTALIA	97,6%	-4,8%	19,3%	27,6%	44,5%	51,4%	N/A	6,5%	10,6%
WAGA ENERGY SA	29,6%	81,9%	88,3%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Environnement									
BIO-UV GROUP	4,1%	55,4%	17,8%	11,9%	16,6%	17,3%	1,8%	8,3%	10,0%
ECOSLOPS	116,5%	89,9%	33,6%	N/A	20,9%	31,3%	N/A	7,2%	15,3%
GROUPE TERA SA	84,9%	22,7%	21,5%	8,5%	11,7%	14,9%	1,7%	2,0%	4,9%
GPE PIZZORNO	4,8%	2,0%	2,0%	18,4%	N/A	N/A	4,5%	4,0%	4,2%
Finance									
TRANSITION EVERGREEN	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Hydrogène									
HAFFNER ENERGY SA	-31,6%	1160,4%	107,4%	N/A	N/A	6,3%	N/A	N/A	2,4%
HDF	-54,4%	180,4%	1241,5%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
HRS	309,7%	82,7%	58,6%	4,5%	4,9%	9,5%	N/A	N/A	1,9%
MCPHY ENERGY	15,3%	49,6%	99,2%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Mobilité									
FORSEE POWER SA	16,7%	39,4%	54,4%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
HOPIUM S.A.	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
NAVYA SA	-4,8%	38,7%	31,2%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

Source : Données Factset

Données financières des acteurs du secteur

Performances et capitalisation boursière, %, €m

		Performances			
Société	Mkt cap (€m)	Ytd	1m	6m	12m
Bois					
COGRA 48	35	21,9%	-6,5%	24,1%	57,9%
MOULINVEST	178	55,1%	11,6%	86,6%	223,8%
POUJOULAT	167	71,7%	-1,7%	67,6%	106,5%
EnR					
ALBIOMA	1 592	44,3%	-1,3%	50,8%	47,6%
AGRIPOWER FRANCE	29	6,7%	-2,4%	13,7%	1,5%
ENOGIA SA	29	-28,8%	-9,4%	-22,4%	#N/A
FRANCAISE ENERGIE	254	81,1%	10,9%	73,9%	127,2%
NEOEN SA	4 028	1,2%	6,4%	9,8%	19,2%
VOLTALIA	1 917	7,6%	5,8%	9,8%	-0,7%
WAGA ENERGY SA	654	21,6%	7,0%	32,3%	#N/A
Environnement					
BIO-UV GROUP	47	-9,2%	6,8%	-10,2%	-18,6%
ECOSLOPS	47	11,1%	11,1%	11,6%	-7,7%
GROUPE TERA SA	26	69,9%	15,2%	62,9%	92,0%
GPE PIZZORNO	181	54,5%	-0,9%	56,6%	88,2%
Finance					
TRANSITION EVERGREEN	104	-6,0%	1,8%	-9,6%	-17,3%
Hydrogène					
HAFFNER ENERGY SA	349	0,6%	1,5%	5,2%	#N/A
HDF	378	8,5%	0,3%	6,3%	#N/A
HRS	303	-30,9%	2,6%	-31,1%	-28,3%
MCPHY ENERGY	387	-32,3%	-8,8%	-31,7%	-45,1%
Mobilité					
FORSEE POWER SA	156	-49,6%	-7,3%	-54,0%	#N/A
HOPIUM S.A.	227	-26,8%	-5,1%	-27,0%	-5,5%
NAVYA SA	52	-33,5%	-9,3%	-39,4%	-44,2%

Source : Données Factset

Données financières des acteurs du secteur

Multiples de valorisation des sociétés du secteur, x

Société	EV/sales			EV/EBITDA			P/E		
	2021	2022	2023	2021	2022e	2023e	2021	2022e	2023e
Bois									
COGRA 48	1,6x	1,1x	1,0x	33,2x	8,3x	7,6x	24,8x	20,6x	17,5x
MOULINVEST	2,0x	1,7x	1,8x	7,3x	5,7x	6,8x	16,2x	10,6x	13,5x
POUJOULAT	1,0x	0,7x	0,6x	13,1x	6,9x	6,6x	25,6x	10,6x	10,4x
EnR									
ALBIOMA	4,4x	4,2x	4,0x	12,7x	11,5x	10,6x	27,0x	27,6x	23,7x
AGRIPOWER FRANCE	1,8x	1,5x	0,8x	154,9x	28,3x	8,0x	294,4x	58,9x	19,6x
ENOGIA SA	10,4x	5,7x	2,8x	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
FRANCAISE ENERGIE	27,7x	10,5x	5,4x	95,9x	19,4x	8,8x	929,4x	34,7x	13,8x
NEOEN SA	20,8x	16,1x	13,3x	24,2x	18,9x	16,0x	98,2x	66,9x	50,8x
VOLTALIA	6,7x	7,1x	5,9x	24,3x	15,8x	11,5x	N/A	67,6x	34,4x
WAGA ENERGY SA	49,3x	27,1x	14,4x	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Environnement									
BIO-UV GROUP	2,3x	1,5x	1,2x	18,9x	8,7x	7,1x	78,8x	11,0x	7,7x
ECOSLOPS	4,6x	2,4x	1,8x	N/A	11,5x	5,8x	N/A	27,5x	9,7x
GROUPE TERA SA	2,6x	2,1x	1,7x	30,1x	17,8x	11,5x	132,5x	91,3x	30,8x
GPE PIZZORNO	0,9x	0,9x	0,9x	4,9x	N/A	N/A	19,2x	21,1x	20,1x
Finance									
TRANSITION EVERGREEN	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Hydrogène									
HAFFNER ENERGY SA	79,2x	6,3x	3,0x	N/A	N/A	47,8x	N/A	N/A	131,6x
HDF	346,3x	123,5x	9,2x	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
HRS	25,5x	14,0x	8,8x	567,9x	286,6x	92,2x	N/A	N/A	534,8x
MC PHY ENERGY	19,4x	12,9x	6,5x	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Mobilité									
FORSEE POWER SA	2,8x	2,0x	1,3x	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
HOPIUM S.A.	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
NAVYA SA	9,3x	6,7x	5,1x	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

Source : Données Factset

Liens utiles

<https://www.ademe.fr>

<https://www.carbone4.com>

<https://www.citepa.org>

<https://www.ecologie.gouv.fr>

<https://www.hautconseilclimat.fr/>

<https://www.hellocarbo.com/>

<https://www.i4ce.org/>

<https://www.iea.org/>

<https://www.ipcc.ch/>

<https://www.jancovici.com/>

<https://www.rte-france.com/>

<https://www.theshiftproject.org>

Annexe 1: derniers flashs publiés

Achat	<i>Potential</i>	37%
Objectif de cours		12,50 €
Cours au 07/04/2022		9,10 €
Euronext Paris		
Reuters / Bloomberg	ALAGA.PA / ALGA.EN	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	17,5%	31,7%	17,2%	-3,8%
Perf CAC Small	-9,7%	8,5%	-10,4%	-3,6%

Informations boursières				
Capitalisation (M€)				319
Nb de titres (en millions)				3,50
Volume moyen 12 mois (titres)				3 504
Extrêmes 12 mois			6,08 €	9,66 €

Actionnariat		
Flottant		76,8%
Société Lyce Conseil		23,2%

Données financières (en M€)					
	au 30/06	2020	2021	2022e	2023e
CA		7,7	8,4	10,0	11,0
var %		0,6%	9,0%	19,0%	10,0%
EBE		0,1	0,1	0,5	1,6
%CA		1,7%	0,9%	5,0%	14,5%
ROC		0,1	0,1	0,5	1,6
%CA		1,0%	1,2%	5,4%	14,5%
RN		0,0	0,1	0,5	1,5
%CA		0,0%	0,9%	5,0%	13,6%
Bnpa (€)		0,02	0,02	0,11	0,42
ROCE (%)		5%	3%	13%	23%
ROE (%)		1%	0%	4%	9%
Gearing (%)		-77%	-90%	-90%	-78%
Dette nette		-3,2	-12,4	-12,8	-12,2
Dividende n (€)		0,00	0,00	0,00	0,00
Yield (%)					

Ratios					
	2020	2021	2022e	2023e	
VE/CA (x)	2,4	2,2	1,9	1,1	
VE/EBE (x)	11,7	236,6	34,6	11,8	
VE/ROC (x)	132,6	181,1	35,0	11,8	
PE (x)	596,3	462,0	58,1	21,7	

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

Des résultats en ligne

Publication des résultats CA S1 2021-2022

Après avoir enregistré un chiffre d'affaires du premier semestre 2021-2022 à 4,0 M€, soit une croissance de +3,0%, Agripower publie des résultats en ligne avec nos attentes. La marge brute du groupe est en amélioration (+7,0% en valeur absolue) pour un taux en hausse de 90bps (24,2% vs 23,3% au S1 2020-2021) et le résultat net ressort légèrement positif, conformément à la guidance de la société. Le management réitère par ailleurs sa confiance dans une trajectoire de croissance rentable.

Une belle amélioration de la marge brute

Profitant d'une augmentation significative du volume de projets signés sur la période, notamment en méthanisation individuelle, la marge brute sur coûts directs ressort à 1,0 M€. Au S1, Agripower a livré 7 unités de méthanisation individuelle (contre 9 à la même période l'année dernière) et a signé 14 nouveaux projets sur ce produit.

Des investissements qui préparent l'avenir

Le groupe a beaucoup investi dans le personnel sur le semestre afin de renforcer significativement ses équipes administratives, techniques et commerciales. 4 nouveaux collaborateurs sont arrivés. Ces recrutements, bien qu'ayant un impact négatif immédiat sur le compte de résultat, vont permettre à la société de se structurer et de préparer au mieux la croissance qui se présente à elle dans les prochains mois. Après prise en compte par ailleurs des charges externes, qui progressent linéairement avec le CA sur le semestre (+3,0%), le résultat opérationnel ressort légèrement négatif (-66k€). Au niveau du résultat net, Agripower dégage 88k€ de bénéfices. La société a profité d'un crédit d'impôt de 0,2 M€ relatif à une partie de ses investissements en R&D.

Un bilan très sain

Au 31 décembre 2021 (clôture au 30 juin), les capitaux propres du groupe s'établissent à 13,8 M€. Après remboursement d'un PGE de 1,5 M€, la trésorerie nette est de 11,7 M€, contre 12,4 M€ au 30 juin 2021, ce qui traduit une gestion financière rigoureuse de la part du groupe, qui a une consommation de cash tout à fait raisonnable malgré son cycle actuel de croissance.

Le réservoir de croissance se remplit nettement

Comme évoqué au moment de la publication du CA semestriel, le carnet de commandes d'Agripower affiche une belle croissance de +38,0% (soit 6,3 M€) à travers la signature de 15 nouveaux projets (14 unités individuelles, 1 collective). L'évolution du modèle de la société, couplée à une offre de plus en plus étoffée, démontre toute sa pertinence : sur les 14 unités individuelles signées, 5 seront par voie sèche (option commercialisée en juin 2021), et 4 en co-exploitation à travers la filiale Agripower Partner, dont le lancement a été officialisé le mois dernier. Au 31 décembre 2021, la société disposait ainsi d'un carnet de commandes de 28,4 M€ (+11,0%) à honorer d'ici fin 2023, soit trois fois plus que le chiffre d'affaires de 2020-2021, assurant une belle visibilité sur la top line.

Perspectives

Nous maintenons nos estimations 2022e avec une prévision de CA de 10,0 M€ et un ROC de 0,5 M€. La société se structure de manière pertinente pour atteindre l'objectif visé de 40,0 M€ de CA en Juin 2024. L'accélération de la dynamique commerciale, couplée au travail effectué ces derniers mois, à travers notamment l'enrichissement de l'offre ainsi que la création d'Agripower Partner (BPI France vient d'octroyer un premier prêt vert de 3,0 M€ à Agripower pour sa filiale), sont des atouts essentiels pour permettre au groupe de devenir un acteur majeur de la transition énergétique en France.

Recommandation

Après la mise à jour de notre modèle de valorisation, notre objectif de cours ressort à 12,50 € et notre recommandation reste à Achat.

	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Chiffre d'affaires	7,2	7,7	8,4	10,0	18,0	39,6
Excédent brut d'exploitation	0,7	0,1	0,1	0,5	1,6	5,4
Résultat opérationnel courant	0,7	0,1	0,1	0,5	1,6	5,4
Résultat opérationnel	0,7	0,1	0,1	0,5	1,6	5,4
Résultat financier	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
Impôts	-0,1	0,0	0,0	0,1	-0,1	-1,8
Mise en équivalence	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
Résultat net part du groupe	0,5	0,0	0,1	0,5	1,5	3,6
Bilan (M€)	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Actifs non courants	0,0	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
dont goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BFR	1,8	1,6	2,3	2,5	4,5	10,0
Disponibilités + VMP	0,3	4,0	14,4	14,8	14,2	12,3
Capitaux propres	-1,0	4,2	13,7	14,3	15,7	19,3
Emprunts et dettes financières	1,9	0,7	2,0	2,0	2,0	2,0
Total Bilan	4,5	7,6	20,5	19,3	22,2	29,7
Tableau de flux (M€)	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Marge Brute d'autofinancement	0,5	0,0	0,1	0,6	1,5	3,6
Variation de BFR	-0,6	-0,1	-0,4	-0,2	-2,0	-5,4
Flux net de trésorerie généré par l'activité	0,1	-0,1	-0,3	0,4	-0,5	-1,9
Investissements opérationnels nets	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investissements financiers nets	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Augmentation de capital	0,0	5,2	9,4	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	0,2	-1,1	1,3	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	-0,1	4,1	10,7	0,0	0,0	0,0
Variation de l'endettement financier net	0,1	3,8	10,4	0,4	-0,6	-1,9
Ratios (%)	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Variation chiffre d'affaires	44,2%	6,5%	9,6%	18,0%	80,3%	120,1%
Marge EBE	9,6%	1,7%	0,9%	5,5%	9,2%	13,7%
Marge opérationnelle courante	10,1%	1,8%	1,2%	5,4%	9,1%	13,7%
Marge opérationnelle	10,1%	1,8%	1,2%	5,4%	9,1%	13,7%
Marge nette	6,7%	0,5%	0,8%	5,5%	8,2%	9,0%
Investissements opérationnels nets/CA	0,0%	0,3%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
BFR/CA	24,9%	21,1%	27,7%	25,2%	25,2%	25,2%
ROCE	26,4%	4,7%	2,6%	12,8%	22,7%	35,0%
ROCE hors GW	26,4%	4,7%	2,6%	12,8%	22,7%	35,0%
ROE	-47,8%	0,9%	0,5%	3,8%	9,3%	18,4%
Payout	51,8%	0,0%	0,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Dividend yield	1,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ratios d'endettement	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Gearing (%)	-160%	-77%	-90%	-90%	-78%	-53%
Dettes nette/EBE	2,2	-25,0	-161,3	-23,4	-7,4	-1,9
EBE/charges financières	6,5	1,1	2,3	6,9	21,0	69,8
Valorisation	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Nombre d'actions (en millions)	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
Nombre d'actions moyen (en millions)	1,9	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
Cours (moyenne annuelle en euros)		9,1	9,1	9,1	9,1	9,1
(1) Capitalisation boursière moyenne	0,0	31,9	31,9	31,9	31,9	31,9
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	1,6	-3,2	-12,4	-12,8	-12,2	-10,3
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(4) Valeur des actifs financiers	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0	1,0
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	1,6	28,7	19,5	19,1	18,7	20,6
PER	49,9	506,3	462,0	58,1	21,7	9,0
VE / EBE	35,8	141,7	236,6	34,6	11,8	3,9
VE / ROC	35,1	132,6	181,1	35,0	11,8	3,9
VE / CA	3,6	2,4	2,2	1,9	1,1	0,5
P/B	ns	5,2	2,2	2,2	2,0	1,7
Données par action (€)	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Bnpa	0,20	0,02	0,02	0,16	0,42	1,01
Book value/action	-0,3	1,2	3,9	4,1	4,5	5,5
Dividende /action	0,11	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Achat	<i>Potentiel</i>	51%
Objectif de cours		7,00 €
Cours au 06/04/2022(c)		4,63 €
Euronext Paris		
Reuters / Bloomberg	ALTUV.PA /ALTUV.FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-8,6%	10,8%	-9,8%	-13,7%
Perf CAC Small	-8,1%	10,4%	-6,4%	-13%

Informations boursières

Capitalisation (M€)	47,9
Nb de titres (en millions)	10,35
Volume moyen 12 mois (titres)	25 613
Extrêmes 12 mois	3,52 € 6,37 €

Actionariat

Benoît Gillman	15,4%
Flottant	84,6%

Données financières (en M€)

au 31/12	2020	2021e	2022e	2023e
CA	32,2	33,5	53,8	60,3
var %	51,1%	4,1%	60,7%	12,0%
EBE	3,3	3,9	9,2	10,6
%CA	10,2%	11,7%	17,1%	17,6%
ROC	14	10	6,5	7,9
%CA	4,3%	3,0%	12,1%	13,1%
RN	0,6	0,7	4,6	5,8
%CA	1,9%	2,1%	8,5%	9,6%
Bnpa (€)	0,05	0,06	0,42	0,53
ROCE (%)	4%	1%	8%	9%
ROE (%)	2%	2%	13%	15%
Gearing (%)	7%	87%	90%	72%
Dette nette	2,0	26,7	31,6	28,4
Dividende n (€)	0,00	0,05	0,11	0,11
Yield (%)		11%	2,4%	3,0%

Ratios

	2020	2021e	2022e	2023e
VE/CA (x)	2,2	1,5	1,0	0,8
VE/EBE (x)	21,7	12,6	5,9	4,8
VE/ROC (x)	51,1	48,5	8,3	6,5
PE (x)	19,1	67,2	10,3	8,2

Analyste :

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

Entrée dans une nouvelle ère**Publication des résultats annuels 2021**

Après avoir enregistré un chiffre d'affaires annuel de 33,5 M€, soit une hausse de +4,0%, Bio-UV publie de bons résultats 2021 avec un EBITDA de 3,9 M€ (marge de 11,7%, +140bps) et un RN de 0,7 M€, en croissance de +18,0%. Sur une base pro-forma (intégration de Corelec sur 12 mois au lieu de 2 mois en consolidé), le chiffre d'affaires de BIO-UV ressort à 44,4 M€ (+38,0%) pour une marge d'EBITDA de 16,8%. Le CA T1, qui affiche une forte croissance (+23,0% en pro-forma, +15,0% en organique), traduit un très bon début d'exercice de la société, tant sur son périmètre historique que sur l'intégration progressive de ses acquisitions.

Une belle amélioration de la marge d'EBITDA

Sur une progression de +19,0% de son EBITDA, à 3,9 M€, BIO-UV affiche un solide gain de marge en consolidé (+140bps), résultant d'une maîtrise précise des charges du groupe et du levier opérationnel inhérent à son modèle économique. Hors Corelec, la marge s'établit à 12,0% (+170bps). La société, récemment acquise et consolidée sur les deux derniers mois de 2021, a contribué à hauteur de 1,0 M€ au CA mais n'a pas eu d'impact sur les résultats. Cela s'explique par la forte saisonnalité sur les piscines et ne reflète en rien l'effet relatif que devrait apporter Corelec en année pleine au groupe (environ 30,0% de marge d'EBITDA). Après prise en compte d'une charge de DAP de 2,9 M€ et de divers éléments ayant cette année un impact marginal sur le bas du compte de résultat, le RN du groupe s'établit à 0,7 M€, une progression similaire à l'EBITDA, venant souligner la bonne gestion financière de la direction.

Une génération de cash qui s'amorce et un premier dividende

BIO-UV dégage un cash-flow d'exploitation très solide sur l'année, à 3,3 M€ grâce à une marge en hausse et un BFR maîtrisé. Après déduction des CAPEX, dédiés à la poursuite de la structuration du groupe et à la certification des nouveaux systèmes, le FCF du groupe ressort à 0,7 M€ (100% de taux de conversion du RN). Cette tendance devrait se renforcer au cours des prochains exercices, le groupe rentrant dans une phase d'investissement moins exigeante que dans le passé. Au regard de la solidité financière, BIO-UV propose également, pour la première fois, le versement d'un dividende à ses actionnaires d'un montant de 0,05 € par action. Ce dividende, s'il est voté lors de l'assemblée générale, sera prélevé sur la prime d'émission. Par ailleurs, l'acquisition de Corelec a donné lieu 1/ à de nouveaux emprunts à hauteur de 18,0 M€ et 2/ au paiement d'earn-outs supplémentaires. Après prise en compte de ces éléments, la dette nette du groupe ressort à 27,0 M€, pour des capitaux propres de 30,8 M€.

Un T1 réjouissant

La dynamique commerciale de 2022 est très bien engagée : le CA T1 enregistre une progression de +23,0% en proforma et +15,0% en organique, avec une progression soutenue de l'activité maritime. Cette performance s'explique par trois principaux éléments : 1/ une réorganisation pertinente de la force commerciale du groupe, ainsi que son renforcement, 2/ une offre qui se révèle très adéquate pour les petits opérateurs de petite taille qui commencent à s'équiper et 3/ le fruit des reports de commandes et de livraisons en 2021. L'intégration de Corelec est aussi très bien engagée, et sur le plan commercial, les ventes des pompes à chaleur de la société sont en forte hausse.

Perspectives

Sans donner de guidance chiffrée étant donné le contexte actuel, le management confirme que l'exercice 2022 devrait permettre à BIO-UV de rentrer dans une nouvelle ère. Les premiers signes commerciaux le confirment. De plus, le montant des facturations du premier semestre s'inscrit déjà au niveau du S1 2021 (Corelec inclus, facturations à venir au cours du second trimestre exclu), soit environ 23,0 M€.

Suite à cette publication, nous sommes confiants dans les perspectives qui s'offrent à BIO-UV. La société a fait preuve de beaucoup de résilience en 2021 et, dans un contexte de marché voué à se normaliser, elle dispose de beaucoup d'atouts pour

générer une croissance rentable. Par ailleurs, le track-record en matière d'acquisitions nous laisse penser que l'intégration de Corelec sera significativement relative, appuyée par une forte symbiose entre les équipes et une proximité (culturelle, opérationnelle et géographique) avantageuse. A l'international, la levée des restrictions devrait permettre de retrouver une croissance forte et offre de nouvelles pistes de M&A à une société toujours à l'affut de belles opportunités. En conséquence, nous revoyons nos estimations à la hausse pour 2022e, avec un CA de 53,8 M€ (vs 52,4 M€ auparavant) et un EBITDA de 9,2 M€ (vs 8,3 M€), pour une marge de 17,1%.

Recommandation

Après mise à jour de nos hypothèses de valorisation et de certains paramètres de marché, nous maintenons notre objectif de cours à 7,00 € et notre recommandation à Achat. Le titre offre un potentiel d'appréciation de plus de 50,0%.

Prochaine publication : CA semestriel 2022 le 20 juillet 2022

Compte de résultat (M€)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Chiffre d'affaires	10,2	12,4	20,0	32,2	33,5	53,8	60,3
Excédent brut d'exploitation	1,1	0,8	1,3	3,3	3,9	9,2	10,6
Résultat opérationnel courant	0,4	0,0	-0,3	1,4	1,0	6,5	7,9
Résultat opérationnel	0,4	0,0	-0,3	1,4	1,0	6,5	7,9
Résultat financier	-0,8	-0,3	-0,2	-0,4	-0,6	-1,0	-1,0
Impôts	0,3	0,2	0,3	0,0	0,4	-0,8	-1,0
Mise en équivalence	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
Résultat net part du groupe	-0,1	0,0	-0,4	0,6	0,7	4,6	5,8
Bilan (M€)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Actifs non courants	13,2	14,7	21,5	23,0	48,3	47,6	46,9
dont goodwill	2,7	2,7	9,0	9,2	9,2	9,2	9,2
BFR	0,8	3,1	8,0	9,4	9,4	19,1	21,4
Disponibilités + VMP	1,0	5,9	2,2	12,6	7,9	3,0	6,1
Capitaux propres	6,0	16,8	16,0	30,2	30,8	34,9	39,6
Emprunts et dettes financières	8,8	6,9	13,8	14,6	34,6	34,6	34,6
Total Bilan	17,9	28,4	36,3	51,9	76,7	83,6	90,0
Tableau de flux (M€)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Marge Brute d'autofinancement	0,7	0,4	0,8	2,4	3,6	7,3	8,5
Variation de BFR	1,3	-2,3	-1,4	-2,5	-0,3	-9,7	-2,2
Flux net de trésorerie généré par l'activité	2,0	-1,9	-0,6	-0,1	3,3	-2,4	6,3
Investissements opérationnels nets	-3,2	-2,0	-1,9	-3,0	-2,7	-2,0	-2,0
Investissements financiers nets	-0,3	0,0	-8,0	-0,2	-25,5	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-3,6	-2,0	-9,9	-3,2	-28,2	-2,0	-2,0
Augmentation de capital	0,0	10,7	0,0	13,8	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	0,3	-1,8	6,1	0,6	20,0	0,0	0,0
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,5	-1,2
Autres	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	0,3	8,9	6,1	14,3	20,0	-0,5	-1,2
Variation de trésorerie	-1,3	5,1	-4,4	11,0	-4,9	-4,9	3,1
Ratios (%)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Variation chiffre d'affaires	-8,9%	21,9%	60,9%	61,1%	4,1%	60,7%	12,0%
Marge EBE	10%	6%	7%	10%	12%	17%	18%
Marge opérationnelle courante	4%	0%	-2%	4%	3%	12%	13%
Marge opérationnelle	4%	0%	-2%	4%	3%	12%	13%
Marge nette	-1%	0%	-2%	2%	2%	9%	10%
Investissements opérationnels nets/CA	32%	16%	10%	9%	8%	4%	3%
BFR/CA	8%	25%	40%	29%	28%	36%	35%
ROCE	2%	0%	-1%	3%	1%	6%	8%
ROCE hors GW	2%	0%	-1%	4%	1%	8%	9%
ROE	-2%	0%	-3%	2%	2%	13%	15%
Payout	0%	0%	0%	0%	73%	25%	25%
Dividend yield	0%	0%	0%	0%	1%	2%	3%
Ratios d'endettement	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Gearing (%)	130%	6%	73%	7%	87%	90%	72%
Dettes nettes/EBE	7,3	1,2	8,9	0,6	6,8	3,4	2,7
EBE/charges financières	1,4	2,8	5,5	7,6	6,5	8,9	10,2
Valorisation	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Nombre d'actions (en millions)	10,3	10,3	7,8	7,8	7,8	7,8	7,8
Nombre d'actions moyen (en millions)	10,3	10,3	7,8	7,8	7,8	7,8	7,8
Cours (moyenne annuelle en euros)	4,6	4,6	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8
(1) Capitalisation boursière moyenne	47,9	47,9	29,4	29,6	29,6	29,6	29,6
(2) Dette nette (+)/trésorerie nette (-)	7,8	1,0	11,6	2,0	26,7	31,6	28,4
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(4) Valeur des actifs financiers	0,0	0,0	0,0	1,0	2,0	3,0	4,0
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	55,7	48,9	41,0	30,6	54,3	58,2	54,1
PER	ns	711,0	ns	119,1	67,2	10,3	8,2
VE / EBE	38,1	42,0	31,4	21,7	12,6	5,9	4,8
VE / ROC	ns	ns	ns	51,1	48,5	8,3	6,5
VE / CA	3,8	2,7	2,1	2,2	1,5	1,0	0,8
PB	5,1	1,9	1,9	2,3	1,6	1,4	1,2
Données par action (€)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Bnpa	-0,01	0,00	-0,05	0,05	0,06	0,42	0,53
Book value/action	0,6	1,6	2,0	3,9	4,0	4,5	5,1
Dividende /action	0,00	0,00	0,00	0,00	0,05	0,11	0,14

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€)	12,3
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 Participations	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	-12	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'accroître 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.

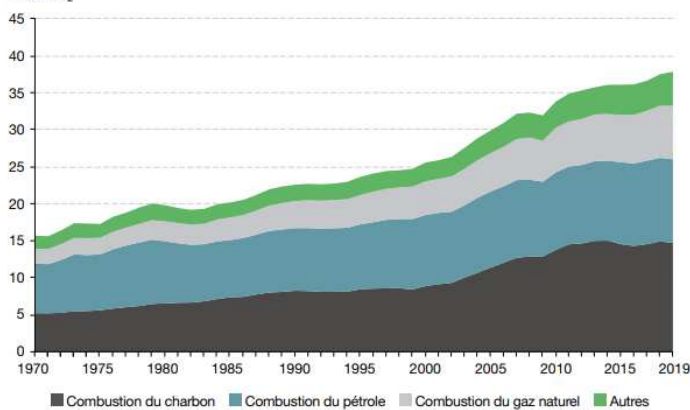
Recommandation

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.

Annexe 2: Quelques ordres de grandeurs du changement climatique et de son impact

ÉMISSIONS DE CO₂ PAR COMBUSTIBLE DANS LE MONDE

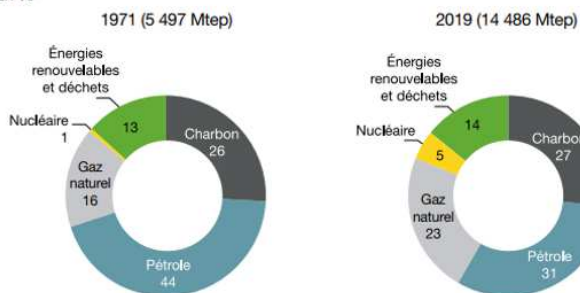
En Gt CO₂



Source : AIE

MIX ÉNERGÉTIQUE PRIMAIRE DANS LE MONDE

En %



Source : AIE

Le changement climatique



Données clés
France

+ 2,3 °C

Hausse des températures en métropole

période 1961-1990 - 2020

- 20 %

Évolution des émissions de gaz à effet de serre en France

1990 - 2019

- 40 %

Objectif de réduction des émissions de gaz à effet de serre

1990 - 2030

48 %

des émissions de GES de l'empreinte carbone de la France sont importées

2017

47,9 Md€

Investissements en faveur du climat

2019

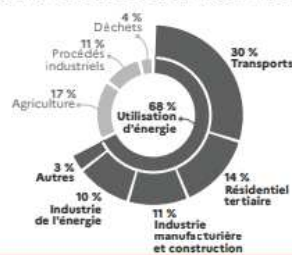
37 Md€

Dépenses de l'État favorables au climat dans le projet de loi de finances 2021

2021

Gaz à effet de serre

Répartition des émissions de gaz à effet de serre en France

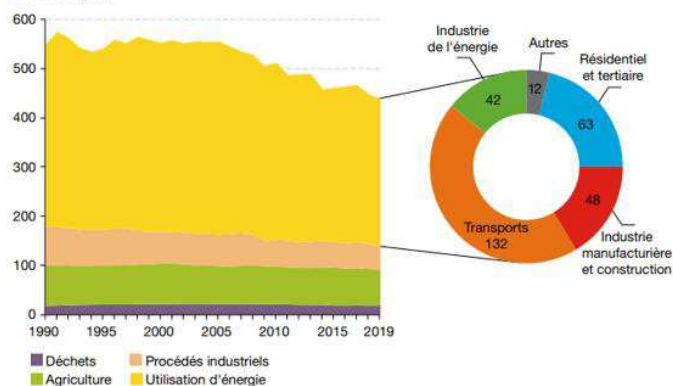


2019

Source : [DATALAB A6 CHIFFRES CLES CLIMAT 2022.pdf](https://datalab.aie.org/CHIFFRES_CLES_CLIMAT_2022.pdf) (i4ce.org)

RÉPARTITION PAR SOURCE DES ÉMISSIONS DE GES EN FRANCE ENTRE 1990 ET 2019

En Mt CO₂ éq

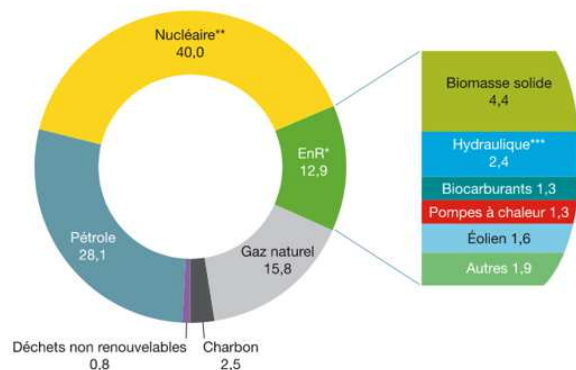


Source : AIE

RÉPARTITION DE LA CONSOMMATION D'ÉNERGIE PRIMAIRE EN FRANCE

Total : 2 571 TWh en 2020 (données non corrigées des variations climatiques)

En % (données non corrigées des variations climatiques)

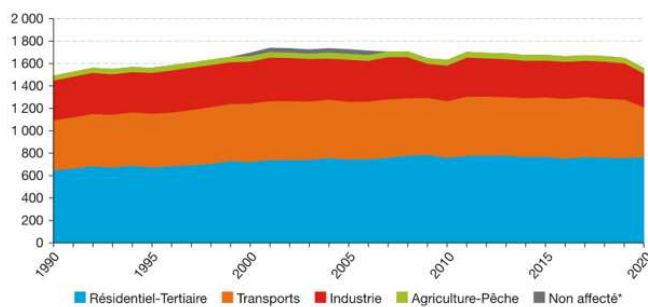


Source : AIE

CONSOMMATION FINALE ÉNERGÉTIQUE PAR SECTEUR

Total : 1 562 TWh en 2020 (données corrigées des variations climatiques)

En TWh (données corrigées des variations climatiques)

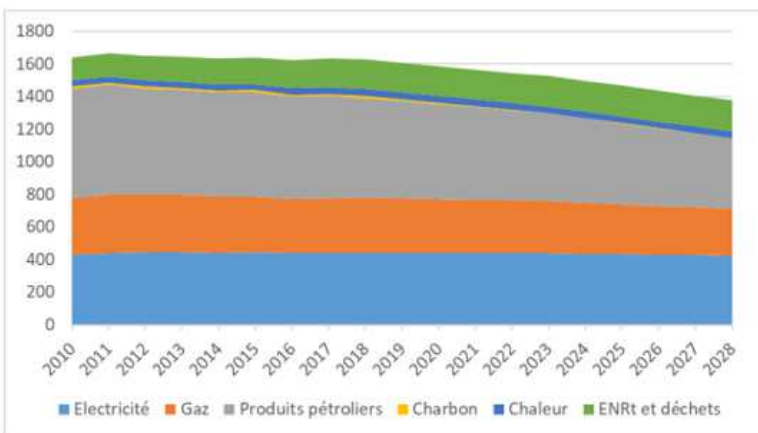


* La répartition de la chaleur par secteur consommateur n'est pas disponible entre 2000 et 2006.
Champ : jusqu'à l'année 2010 incluse, le périmètre géographique est la France métropolitaine. À partir de 2011, il inclut en outre les cinq DOM.

Source : SDES, Bilan énergétique de la France

Source : <https://www.statistiques.developpement-durable.gouv.fr/edition-numerique/chiffres-cles-energie-2021/6-bilan-energetique-de-la-france>

Evolution de la consommation énergétique réelle et projetée en France



Source : PPE

ÉVOLUTION DE L'EMPREINTE CARBONE DE LA FRANCE



ÉVOLUTION DES ÉMISSIONS DE GES DANS L'UE À 27 ET TRAJECTOIRE DES OBJECTIFS 2020 ET 2030



Source : AIE

Source : <https://citepa.org>Bilan carbone des activités humaines en 2021, CO₂eq

TRANSPORTS

- Avion (passagers) - court courrier, 2018 - (y compris traînées de condensation) (*) : **258 g CO₂ éq/passager.km**
- Voiture - motorisation essence : **198 g CO₂ éq/km**
- TGV - 2019 (France continentale) (*) : **1,73 g CO₂ éq/passager.km**
- Métro - 2019 (Île de France) (*) : **2,50 g CO₂ éq/passager.km**

ALIMENTATION

- Repas - classique (avec bœuf) : **6,29 kg CO₂ éq/repas**
- Repas - classique (avec poulet) : **1,35 kg CO₂ éq/repas**
- Repas - végétarien : **0,51 kg CO₂ éq/repas**

ÉLECTRONIQUE

- Ordinateur fixe - bureautique : **169 kg CO₂ éq/appareil**
- Ordinateur portable : **156 kg CO₂ éq/appareil**
- Smartphone - classique : **16,5 kg CO₂ éq/appareil**

COMMUNICATION

- 1 mail avec pièce jointe : **35 g CO₂ éq/unité**
- 1 requête internet : **6,65 g CO₂ éq/unité**
- 1 mail : **4 g CO₂ éq/unité**
- 1 tweet : **0,02 g CO₂ éq/unité**

Source : Ademe

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 des recommandations sur les 12 derniers mois :

Achat : (-)

Accumuler :

Neutre : (-)

Alléger: (-)

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.

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	Oui	Oui	Non	Oui

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

Disclaimer / Avertissement

La présente étude a été préparée par EuroLand Corporate 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. 3

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.