

Achat

Objectif de cours	12,00 €
Cours au 18/01/2023	8,30 €
Potentiel	44,6%

Données valeur

ALAGA.PA / ALGA:EN	
Euronext Growth	
Capitalisation (M€)	29,1
Nb de titres (en millions)	3,50
Volume moyen 12 mois (titres)	3 520
Extrêmes 12 mois	6,08 € 9,48 €

Performances boursières

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-0,2%	1,2%	-1,2%	10,0%
Perf CAC Small	6,3%	9,4%	10,9%	-14,3%

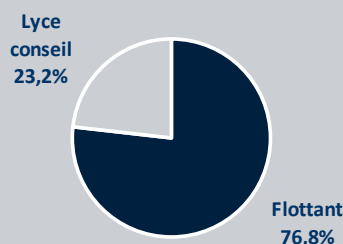
Données financières (en M€)

au 30/06	2021	2022	2023e	2024e
CA	8,4	10,4	18,0	39,7
var %	9,6%	22,9%	74,0%	119,9%
EBE	0,1	0,2	1,1	3,7
% CA	1,3%	2,0%	5,9%	9,4%
ROC	0,1	0,2	1,0	3,7
% CA	1,2%	1,7%	5,7%	9,3%
RN	0,1	0,4	0,9	3,9
% CA	0,6%	3,5%	5,1%	9,8%
Bnpa (€)	0,02	0,10	0,26	1,11
ROCE (%)	2,6%	2,2%	8,9%	20,8%
ROE (%)	0,4%	2,6%	6,1%	20,6%
Gearing (%)	-90,4%	-62,9%	-44,9%	-32,4%
Dette nette	-12,4	-8,9	-6,7	-6,1
Dividende n (€)	0,0	0,0	0,0	0,0
Yield (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Multiples de valorisation

	2021	2022	2023e	2024e
VE/CA (x)	2,2	1,9	1,2	0,6
VE/EBE (x)	170,2	94,9	20,5	6,0
VE/ROC (x)	181,1	109,5	21,1	6,1
P/E (x)	566,0	80,8	31,8	7,5

Actionnariat



Prochaine publi: CA S1,30/03/2023

Point sur la dynamique commerciale du S1

Une belle activité sur le carnet de commandes

Après avoir publié de solides résultats annuels au titre de son exercice 2021-2022, Agripower a fait le point sur son activité commerciale du premier semestre. Cette dernière affiche une excellente dynamique, avec une prise de commande en hausse de près de 20% sur la période, période traditionnellement moins propice au développement commercial que le S2. Les 23 projets signés sur le semestre font ressortir un chiffre d'affaires cumulé de 7,5 M€, soit une hausse de +19,2% par rapport au S1 2021-2022.

La méthanisation individuelle porte la dynamique

Avec 22 nouveaux projets signés pour un total de 6,1 M€ de chiffre d'affaires (+59% vs S1 2021-2022), la méthanisation individuelle continue de récolter les fruits d'un positionnement parfaitement adapté aux besoins des agriculteurs. Le renforcement et la structuration des équipes commerciales l'année dernière, notamment de celle dédiée à ce segment de marché, a eu l'effet escompté. Des commandes ont d'ailleurs été enregistrées dans de nouvelles régions de l'hexagone (Grand Est), traduisant une meilleure couverture géographique du pays. L'offre Agripower Partner, destinée à faciliter la mise en place de projets, a également pleinement joué son rôle, avec 4 commandes signées sur le semestre.

Un projet concrétisé en méthanisation collective

Côté méthanisation collective, où la transformation commerciale est par nature plus compliquée (la taille moyenne d'un tel projet est de 10 à 15 fois plus importante que celle d'un projet de méthanisation individuelle), Agripower est parvenu à concrétiser un accord sur le semestre, représentant un chiffre d'affaires de 1,4 M€. L'effet de base sur ce métier est délicat: le projet signé l'année dernière avait généré un CA de 2,4 M€. Agripower a par ailleurs recruté deux profils sur le semestre afin d'accélérer la dynamique commerciale de l'offre en méthanisation collective.

Perspectives

Avec 1/ les nouveaux projets signés sur le semestre, 2/ un carnet de commandes qui s'élevait à 30,2 M€ au 30 Juin 2022 mais aussi 3/ de solides relais de croissance (diversification de l'offre avec la voie sèche et Agripower Partner, partenariats solides avec de grandes coopératives agricoles, développement à l'international avec le recrutement d'un directeur commercial monde), nous sommes en phase avec l'optimisme du management et confirmons notre appréciation positive du dossier. Nos estimations sont maintenues (CA annuel 2022-2023e de 18 M€).

Recommandation

Après la mise à jour de notre modèle de valorisation, notre objectif de cours est inchangé, à 12,0 € et notre recommandation reste à Achat.

Analyste

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



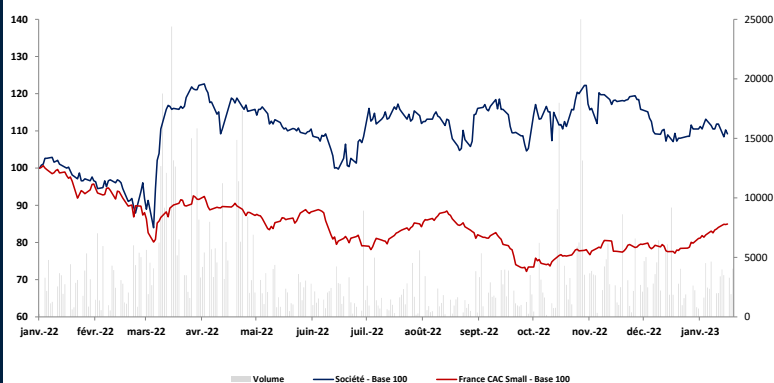
Retrouvez l'actualité boursière des small caps chaque jour dans votre boîte mail, gratuitement. [Inscription ici.](#)

Présentation de la société

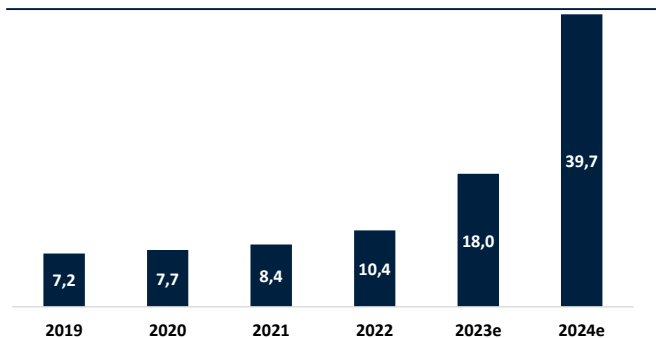
Acteur de référence sur le marché français de la méthanisation depuis 2012, Agripower est un bureau d'études qui conçoit, installe et s'occupe de la maintenance d'unités de méthanisation, principalement en milieu agricole. Fort de 82 unités déjà installées ou fonctionnelles à travers le territoire, Agripower se positionne sur deux segments de marché bien distincts : les solutions de méthanisation collective et celles de méthanisation individuelle.

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.

Evolution du cours (base 100)



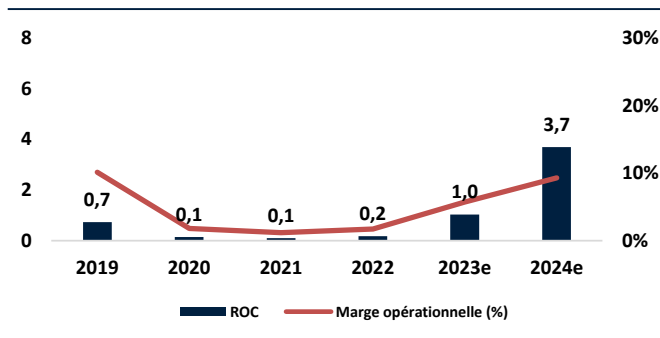
Evolution du chiffre d'affaires (en M€)



Argumentaire d'investissement

- Un expert dans un domaine essentiel.** Spécialiste des solutions environnementales destinées principalement au monde agricole, Agripower est un acteur de référence qui offre à ses clients une maximisation de leur rentabilité tout en prenant en compte les enjeux liés à la transition énergétique. Dans un monde où les énergies renouvelables sont amenées à fortement se développer, notamment en France, l'offre d'Agripower devrait occuper une place de choix dans le mix énergétique hexagonal.
- Une nouvelle offre de financement.** Avec le lancement d'Agripower Partner en mars 2022, Agripower crée les conditions de sa croissance future. Cette nouvelle solution facilite l'acquisition d'une unité de méthanisation pour des exploitants agricoles désireux d'accéder à la propriété mais se heurtant à plusieurs freins (administratifs, financiers). A travers différents partenariats bancaires, en cours de finalisation, Agripower sécurise la totalité du financement de l'unité (≈300 K€) et investit dans la société exploitante en tant qu'actionnaire minoritaire (≈20%), le reste du capital étant détenu par l'exploitant agricole.
- Une ambition qui se veut créatrice de valeur.** Avec 40 M€ de CA visé en 2024, Agripower veut croître vite et fort. La société dispose déjà à date d'un carnet de commandes de plus de 30 M€, offrant une belle visibilité sur l'avenir. Combiné au fort développement des services (+44% sur 2021-2022), assurant une récurrence essentielle au développement d'une croissance rentable, à un recrutement dynamique et à une transition progressive vers un modèle d'ensemblier, le groupe dispose maintenant de toutes les armes pour nourrir son ambition.

Evolution du ROC (en M€)



Multiples de valorisation des EnR

Société	Capitalisation	EV/sales			EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
		2022e	2023e	2024e	2022e	2023e	2024e	2022e	2023e	2024e	2022e	2023e	2024e
Enogia SAS	16,3	4,2x	3,0x	1,5x	ns	ns	20,6x	ns	ns	ns	ns	ns	ns
La Française de l'Energie SA	220,0	9,5x	5,2x	3,8x	15,2x	8,6x	6,2x	17,8x	10,1x	7,4x	30,1x	14,0x	9,9x
Neoen S.A.	4 105,2	14,8x	12,3x	10,3x	18,2x	14,8x	12,6x	28,4x	23,0x	20,9x	69,0x	40,7x	40,5x
Volitalia SA	2 365,8	7,9x	6,6x	5,8x	17,8x	12,7x	11,0x	31,3x	20,7x	17,8x	63,0x	35,0x	30,7x
Waga Energy SA	590,7	31,7x	15,8x	8,6x	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns
Moyenne	1 525,4	13,6x	8,6x	6,0x	17,1x	12,0x	12,6x	25,8x	17,9x	15,4x	54,0x	29,9x	27,0x
Médiane	542,7	9,5x	6,6x	5,8x	17,8x	12,7x	11,8x	28,4x	20,7x	17,8x	63,0x	35,0x	30,7x

Analyste

Pierre LAURENT

01 44 70 20 78

plaurant@elcorp.com



Compte de résultat (M€)	2020	2021	2022	2023e	2024e
Chiffre d'affaires	7,7	8,4	10,4	18,0	39,7
Excédent brut d'exploitation	0,1	0,1	0,2	1,1	3,7
Résultat opérationnel courant	0,1	0,1	0,2	1,0	3,7
Résultat opérationnel	0,1	0,1	0,2	1,0	3,7
Résultat financier	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1
Impôts	0,0	0,0	0,2	0,0	0,3
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net part du groupe	0,0	0,1	0,4	0,9	3,9
Bilan (M€)	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Actifs non courants	0,3	0,3	0,8	0,8	0,8
<i>dont goodwill</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>
BFR	1,6	2,3	4,7	7,7	12,2
Disponibilités + VMP	4,0	14,4	12,1	10,0	9,4
Capitaux propres	4,2	13,7	14,1	15,0	18,9
Emprunts et dettes financières	0,7	2,0	3,3	3,3	3,3
Total Bilan	7,6	20,5	22,2	22,7	31,7
Tableau de flux (M€)	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Marge Brute d'autofinancement	0,0	0,1	0,4	0,9	3,9
Variation de BFR	-0,1	-0,4	-2,3	-3,0	-4,5
Flux net de trésorerie généré par l'activité	-0,1	-0,3	-1,9	-2,1	-0,6
Investissements opérationnels nets	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investissements financiers nets	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Augmentation de capital	5,2	9,4	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	-1,1	1,3	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	4,1	10,7	0,0	0,0	0,0
Variation de l'endettement financier net	3,8	10,4	-2,0	-2,1	-0,6
Ratios (%)	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Variation chiffre d'affaires	6,5%	9,6%	22,9%	74,0%	119,9%
Marge EBE	1,9%	1,3%	2,0%	5,9%	9,4%
Marge opérationnelle courante	1,8%	1,2%	1,7%	5,7%	9,3%
Marge opérationnelle	1,8%	1,2%	1,7%	5,7%	9,3%
Marge nette	0,5%	0,6%	3,5%	5,1%	9,8%
CAPEX (% CA)	0,3%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
BFR (% CA)	21,1%	27,7%	45,0%	42,7%	30,7%
ROCE	4,7%	2,6%	2,2%	8,9%	20,8%
ROCE hors GW	4,7%	2,6%	2,2%	8,9%	20,8%
ROE	0,9%	0,4%	2,6%	6,1%	20,6%
Payout	0,0%	0,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Dividend yield	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ratios d'endettement	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Gearing (%)	-76,6%	-90,4%	-62,9%	-44,9%	-32,4%
Dettes nettes/EBE	-22,2	-116,0	-42,8	-6,4	-1,6
EBE/charges financières	1,2	3,2	29,9	8,1	28,7
Valorisation	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Nombre d'actions (en millions)	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
Nombre d'actions moyen (en millions)	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
Cours (moyenne annuelle en euros)	9,0	9,3	7,9	8,3	8,3
(1) Capitalisation boursière moyenne	31,5	32,6	27,7	29,1	29,1
(2) Dette nette (+) / trésorerie nette (-)	-3,2	-12,4	-8,9	-6,7	-6,1
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(4) Valeur des actifs financiers	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	28,3	20,2	18,8	22,3	22,9
VE/CA	2,4	2,2	1,9	1,2	0,6
VE/EBE	125,8	170,2	94,9	20,5	6,0
VE/ROC	132,6	181,1	109,5	21,1	6,1
P/E	596,3	566,0	80,8	31,8	7,5
P/B	5,2	2,2	2,1	1,9	1,5
Données par action (€)	2020	2021	2022	2023	2024
Bnpa	0,02	0,02	0,10	0,26	1,11
Book value/action	1,2	3,9	4,0	4,3	5,4
Dividende /action	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Analyste

Pierre LAURENT

01 44 70 20 78

plaurent@elcorp.com



Système de recommandations :

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

Achat : Potentiel de hausse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, assorti d'une qualité des fondamentaux.

Accumuler : Potentiel de hausse du titre compris entre 0% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

Neutre : Potentiel du titre compris entre -5% et +5% en absolu par rapport au cours actuel.

Alléger : Potentiel de baisse du titre compris entre 0% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

Vente : Potentiel de baisse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, valorisation excessive.

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

Historique de recommandations:

Achat: Depuis le 07/12/2020

Accumuler: (-)

Neutre: (-)

Alléger: (-)

Vente: (-)

Sous revue: (-)

Méthodes d'évaluation :

Ce document peut évoquer des méthodes d'évaluation dont les définitions résumées sont les suivantes :

1/ Méthode des comparaisons boursières : les multiples de valorisation de la société évaluée sont comparés à ceux d'un échantillon de sociétés du même secteur d'activité, ou d'un profil financier similaire. La moyenne de l'échantillon établit une référence de valorisation, à laquelle l'analyste ajoute le cas échéant des décotes ou des primes résultant de sa perception des caractéristiques spécifiques de la société évaluée (statut juridique, perspectives de croissance, niveau de rentabilité...).

2/ Méthode de l'ANR : l'Actif Net Réévalué est une évaluation de la valeur de marché des actifs au bilan d'une société par la méthode qui apparaît la plus pertinente à l'analyste.

3/ Méthode de la somme des parties : la somme des parties consiste à valoriser séparément les activités d'une société sur la base de méthodes appropriées à chacune de ces activités puis à les additionner.

4/ Méthode des DCF : la méthode des cash-flows actualisés consiste à déterminer la valeur actuelle des liquidités qu'une société dégagera dans le futur. Les projections de cash flows sont établies par l'analyste en fonction de ses hypothèses et de sa modélisation. Le taux d'actualisation utilisé est le coût moyen pondéré du capital, qui représente le coût de la dette de l'entreprise et le coût théorique des capitaux propres estimés par l'analyste, pondérés par le poids de chacune de ces deux composantes dans le financement de la société.

5/ Méthode des multiples de transactions : la méthode consiste à appliquer à la société évaluée les multiples observés dans des transactions déjà réalisées sur des sociétés comparables.

6/ Méthode de l'actualisation des dividendes : la méthode consiste à établir la valeur actualisée des dividendes qui seront perçus par l'actionnaire d'une société, à partir d'une projection des dividendes réalisée par l'analyste et d'un taux d'actualisation jugé pertinent (généralement le coût théorique des fonds propres).

7/ Méthode de l'EVA : la méthode "Economic Value Added" consiste à déterminer le surcroît annuel de rentabilité dégagé par une société sur ses actifs par rapport à son coût du capital (écart également appelé "création de valeur"). Ce surcroît de rentabilité est ensuite actualisé pour les années à venir avec un taux correspondant au coût moyen pondéré du capital, et le résultat obtenu est ajouté à l'actif net comptable.

DETECTION DE CONFLITS D'INTERETS POTENTIELS

Corporate Finance	Intérêt personnel de l'analyste	Détention d'actifs de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrat de liquidité	Contrat Eurovalue*
Non	Non	Non	Non	Non	Oui

« Disclaimer / Avertissement »

La présente étude a été préparée par EuroLand Corporate indépendamment de Agripower (la « Société ») et est diffusée à titre purement informatif.

Cette étude ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre de cession ou de souscription de titres ni d'aucune invitation à une offre d'achat ou de souscription de titres. Ni la présente étude, ni une quelconque partie de cette étude, ne constitue le fondement d'un quelconque contrat ou engagement, et ne doit être utilisé à l'appui d'un tel contrat ou engagement ou constituer une incitation pour conclure un tel contrat ou engagement.

Toutes opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement formulées dans ce document sont entièrement celles d'EuroLand Corporate et sont données dans le cadre de ses activités usuelles de recherche et ne doivent pas être considérées comme ayant été autorisées ou approuvées par toute autre personne.

Toutes opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement contenues dans cette étude reflètent le jugement d'EuroLand Corporate à la date à laquelle elle est publiée, et il ne peut être garanti que les résultats ou événements futurs soient en ligne avec ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations. Ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis ni notification, leur exactitude n'est pas garantie et elles peuvent être incomplètes ou synthétisées. Ce document peut donc ne pas contenir toutes les informations relatives à la Société.

EuroLand Corporate attire l'attention du lecteur sur le fait que dans le respect de la réglementation en vigueur, il peut arriver que ses dirigeants ou salariés possèdent à titre personnel des valeurs mobilières ou des instruments financiers susceptibles de donner accès aux valeurs mobilières émises par la Société, sans que ce fait soit de nature à remettre en cause l'indépendance d'EuroLand Corporate dans le cadre de l'établissement de cette étude.

Tout investisseur doit se faire son propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière émise par la Société, en tenant compte des mérites et des risques qui y sont associés, de sa propre stratégie d'investissement et de sa situation légale, fiscale et financière.

EuroLand Corporate n'a pas vérifié de manière indépendante les informations fournies dans cette étude. A ce titre, aucune déclaration ou garantie, implicite ou explicite, n'est donnée quant à la sincérité, l'exactitude, l'exhaustivité ou la véracité des informations, opinions, prévisions, projections et/ou estimations contenues dans la présente étude. EuroLand Corporate, ni aucun de ses membres, dirigeants, employés ou conseillers, ni toute autre personne n'accepte d'être tenu d'une quelconque responsabilité (en raison d'une négligence ou autrement) pour tout préjudice de quelque nature que ce soit qui résulterait de l'utilisation de la présente étude, de son contenu, de son exactitude, de toute omission dans la présente étude, ou encore lié d'une quelconque manière à la présente étude.

La présente étude ne peut être reproduite, communiquée ou diffusée, directement ou indirectement, dans son intégralité ou en partie, de quelque façon que ce soit sans l'accord d'EuroLand Corporate.

Ce document ne peut être diffusé auprès de personnes soumises à certaines restrictions. Ainsi, en particulier, au Royaume-Uni, ce document s'adresse uniquement aux personnes qui (i) sont des professionnels en matière d'investissements au sens de l'article 19(5) du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (tel qu'actuellement en vigueur, ci-après le « Financial Promotion Order »), (ii) sont visées à l'article 49(2) (a) à (d) (« high net worth companies, unincorporated associations etc. ») du Financial Promotion Order, (iii) sont en dehors du Royaume-Uni, ou (iv) sont des personnes à qui une invitation ou une incitation à s'engager dans des activités d'investissement (au sens de la section 21 du Financial Services and Markets Act 2000) dans le cadre de l'émission ou de la cession de toutes valeurs mobilières peut être légalement communiquée, directement ou indirectement (toutes ces personnes étant dénommées ensemble, les « Personnes Habilitées »). Ce document s'adresse uniquement aux Personnes Habilitées et ne peut être utilisé par aucune personne autre qu'une Personne Habilitée. Toute personne autre qu'une Personne Habilitée doit s'abstenir d'utiliser ou de se fonder sur le présent document et les informations qu'il contient.

Ni ce document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué aux Etats-Unis d'Amérique, ou être distribués, directement ou indirectement, aux Etats-Unis d'Amérique. Tout manquement à cette restriction peut constituer une violation de la réglementation boursière des Etats-Unis d'Amérique.

Ni le présent document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué au Canada, en Australie, ou au Japon. La distribution du présent document dans d'autres juridictions peut constituer une violation des dispositions légales et réglementaires en vigueur. Les personnes entrant en possession de ce document doivent s'informer et se conformer à ces lois et règlements. En acceptant de recevoir cette note de recherche, vous acceptez d'être lié par les restrictions visées ci-dessus."