



Sous revue

Capitalisation (M€)	3,8	Ticker	ALAGA.PA / ALGA:EN	Cleantech
Objectif de cours	nc	Nb de titres (en millions)	3,6	Flash valeur
Cours au 19/05/2025	1,08 €	Volume moyen 12m (titres)	11 774	20/05/1992
Potentiel	nc	Extrêmes 12m (€)	0,71€/1,34€	

Première prise de participation dans un projet greenfield

A retenir

- Signature d'un contrat de 4,6 M€ pour une unité de méthanisation dans l'Est
- Prise de participation minoritaire au capital de la société via Agripower Partner
- Objectifs financiers 2025-2026 réhaussés

Données financières (en M€)

au 30/06	2021	2022	2023	2024
CA net	8,4	10,4	6,0	1,4
var %	9,6%	22,9%	-42,4%	-76,9%
EBE	0,1	0,2	-2,0	-4,5
% CA	1,3%	2,0%	-33,8%	-325,3%
ROC	0,1	0,2	-2,3	-4,7
% CA	1,2%	1,7%	-39,0%	-340,2%
RN	0,1	0,4	-2,3	-4,9
% CA	0,6%	3,5%	-37,7%	-355,0%
Bnpa (€)	0,02	0,10	-0,63	-1,38
ROCE (%)	2,6%	2,2%	-20,4%	-57,6%
ROE (%)	0,4%	2,6%	-19,0%	-68,8%
Gearing (%)	-90,4%	-62,9%	-41,0%	-35,0%
Dette nette	-12,4	-8,9	-4,9	-2,5
Dividende n (€)	0,0	0,0	0,0	0,0
Yield (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Multiples de valorisation

	2021	2022	2023	2024
VE/CA (x)	2,2	1,7	1,7	1,2
VE/EBE (x)	ns	ns	ns	ns
VE/ROC (x)	ns	ns	ns	ns
P/E (x)	ns	ns	ns	ns

Actionnariat

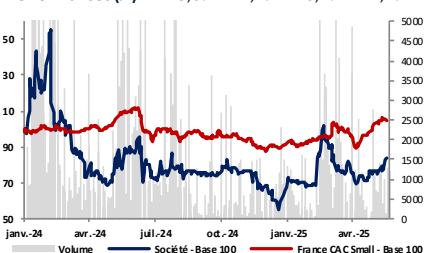
100%



■ Flottant

Performances boursières

	Ytd	1m	3m	12m
Performances (%)	23,6%	17,4%	-16,2%	7,4%



Nouvelle unité signée...

Agripower a annoncé hier soir avoir conclu un contrat de 4,6 M€ pour le développement et la construction d'une unité de méthanisation en injection biométhane dans l'Est de la France. Le projet sera doté d'une capacité de 200 Nm³/h, avec une capacité de traitement de près de 30k tonnes d'effluents.

La société prendra en charge les travaux, qui devraient démarrer rapidement, en juin. La mise en service de l'unité devrait se faire à l'automne 2026.

... Accompagnée d'une prise de participation en propre

Ce nouveau contrat s'accompagnera d'une prise de participation de 35,5% d'Agripower Partner au capital de la SPV de l'unité, pour un investissement de 0,4 M€, aux côtés d'un GAEC. Agripower détiendra 49,9% des droits de vote de l'unité. Le reste du besoin de financement (8 M€ de CAPEX au total) sera assuré par de la dette, dans un schéma de financement de projet classique.

Après l'investissement dans Méthelec, sur un projet brownfield, il s'agit de la première prise de participation de la société sur du greenfield. Le virage voulu par l'équipe de dirigeants (remontée de la chaîne de valeur) se concrétise ainsi une deuxième fois, et devrait être très créateur de valeur pour le groupe qui renforce son statut de producteur d'énergie renouvelable. Nous rappelons que la filiale Agripower Partner devrait être consolidée à partir de juin 2026, et que sur Méthelec, le groupe a évoqué de potentiels revenus récurrents de 6 M€/an (pour une capacité de 350 Nm³/h).

Suite à ce communiqué, Agripower a par ailleurs logiquement revu à la hausse sa guidance de chiffre d'affaires 2025-2026, comprise désormais dans une fourchette 12-15 M€ (vs > 10 M€ précédemment).

Recommandation

Le titre est toujours Sous revue. Nous saluons toutefois la poursuite d'un newsflow très positif pour la société, qui délivre bien depuis quelques mois, et qui est en train de réussir son virage stratégique.



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. La méthanisation est un procédé qui permet de transformer des intrants organiques en biogaz.

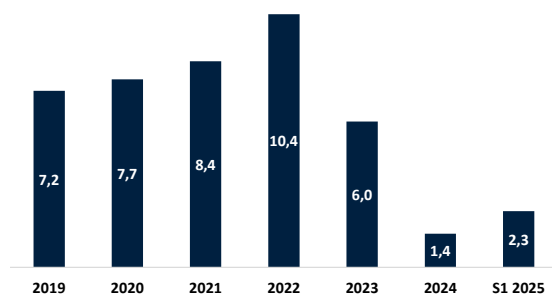
Après un changement de management fin 2023 et une revue drastique de son modèle, Agripower a ouvert une nouvelle page de son histoire et ambitionne désormais 1/ de se concentrer sur l'injection biométhane sur l'activité pour compte de tiers, 2/ de développer une base de revenus récurrentes à travers des services de maintenance et 3/ de remonter la chaîne de valeur en devenant producteur pour compte propre.

Au cours du S1 fiscal 2024-2025, le groupe a effectué sa première prise de participation majoritaire dans une unité de méthanisation en injection biométhane. Cette dernière, dont les revenus sont en parti sécurisés par la signature d'un contrat de CPB, pourrait générer à terme 6 M€ de chiffres d'affaire annuel récurrent.

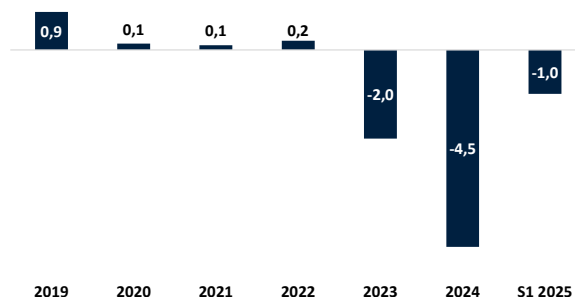
Multiples de valorisation des comparables

Société	Capitalisation	EV/sales			EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
		FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	FY3
Charwood Energy S.A	16,7	3,6x	1,9x	1,6x	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns
La Française de l'Energie SA	125,4	5,1x	2,7x	1,6x	8,2x	4,2x	3,2x	11,5x	5,7x	4,5x	17,7x	8,1x	6,3x
Volitalia SA	891,7	4,9x	4,1x	3,7x	11,6x	9,1x	7,8x	23,3x	17,6x	13,5x	ns	38,0x	22,7x
Waga Energy SA	258,8	6,1x	4,3x	1,9x	ns	ns	10,3x	ns	ns	ns	ns	ns	ns
Moyenne	558,1	4,9x	3,3x	2,2x	9,9x	6,7x	7,1x	17,4x	11,7x	9,0x	17,7x	23,1x	14,5x
Médiane	142,1	5,0x	3,4x	1,8x	9,9x	6,7x	7,8x	17,4x	11,7x	9,0x	17,7x	23,1x	14,5x

Chiffre d'affaires 2019 – S1 2025 (M€)



Evolution de l'EBITDA 2019 – S1 2025



Compte de résultat (M€)	2020	2021	2022	2023	2024
Chiffre d'affaires	7,7	8,4	10,4	6,0	1,4
Excédent brut d'exploitation	0,1	0,1	0,2	-2,0	-4,5
Résultat opérationnel courant	0,1	0,1	0,2	-2,3	-4,7
Résultat opérationnel	0,1	0,1	0,2	-2,3	-4,7
Résultat financier	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,2
Impôts	0,0	0,0	0,2	0,1	0,0
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	-2,3	-4,9
Bilan (M€)	2020	2021	2022	2023	2024
Actifs non courants	0,3	0,3	0,8	1,5	2,9
dont goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BFR	1,6	2,3	4,7	7,0	3,2
Disponibilités + VMP	4,0	14,4	12,1	8,1	5,6
Capitaux propres	4,2	13,7	14,1	11,8	7,1
Emprunts et dettes financières	0,7	2,0	3,3	3,3	3,1
Total Bilan	7,6	20,5	22,2	21,6	13,4
Tableau de flux (M€)	2020	2021	2022	2023	2024
Marge Brute d'autofinancement	0,0	0,1	0,4	-1,9	-4,9
Variation de BFR	-0,1	-0,4	-2,3	-2,4	3,8
Flux net de trésorerie généré par l'activité	-0,1	-0,3	-1,9	-4,3	-1,0
Investissements opérationnels nets	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1
Investissements financiers nets	-0,3	0,0	0,0	0,0	-1,5
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-0,3	0,0	0,0	0,0	-1,6
Augmentation de capital	5,2	9,4	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	-1,1	1,3	0,0	0,0	0,1
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	0,1
Variation de l'endettement financier net	3,8	10,4	-2,0	-4,3	-2,6
Ratios (%)	2020	2021	2022	2023	2024
Variation chiffre d'affaires	6,5%	9,6%	22,9%	-42,4%	-76,9%
Marge EBE	1,9%	1,3%	2,0%	-33,8%	-325,3%
Marge opérationnelle courante	1,8%	1,2%	1,7%	-39,0%	-340,2%
Marge opérationnelle	1,8%	1,2%	1,7%	-39,0%	-340,2%
Marge nette	0,5%	0,6%	3,5%	-37,7%	-355,0%
CAPEX (% CA)	0,3%	0,1%	0,1%	0,1%	10,4%
BFR (% CA)	21,1%	27,7%	45,0%	117,7%	229,8%
ROCE	4,7%	2,6%	2,2%	-20,4%	-57,6%
ROCE hors GW	4,7%	2,6%	2,2%	-20,4%	-57,6%
ROE	0,9%	0,4%	2,6%	-19,0%	-68,8%
Payout	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dividend yield	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ratios d'endettement	2020	2021	2022	2023	2024
Gearing (%)	-76,6%	-90,4%	-62,9%	-41,0%	-35,0%
Dettes nette/EBE	-22,2	-116,0	-42,8	2,4	0,6
EBE/charges financières	1,2	3,2	29,9	199,8	23,3
Valorisation	2020	2021	2022	2023	2024
Nombre d'actions (en millions)	2,4	3,5	3,6	3,6	3,6
Nombre d'actions moyen (en millions)	3,5	2,9	3,5	3,6	3,6
Cours (moyenne annuelle en euros)	9,0	9,3	7,6	4,5	1,8
(1) Capitalisation boursière moyenne	31,5	27,2	26,8	16,0	6,5
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	-3,2	-12,4	-8,9	-4,9	-2,5
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(4) Valeur des actifs financiers	0,3	0,3	0,6	0,8	2,3
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	28,0	14,5	17,3	10,3	1,7
VE/CA	2,4x	2,2x	1,7x	1,7x	1,2x
VE/EBE	ns	ns	ns	ns	ns
VE/ROC	ns	ns	ns	ns	ns
P/E	ns	ns	ns	ns	ns
P/B	5,2x	2,2x	1,9x	1,3x	0,9x
Données par action (€)	2020	2021	2022	2023	2024
Bnpa	0,02	0,02	0,10	-0,63	-1,38
Book value/action	1,8	4,0	4,0	3,3	2,0
Dividende /action	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00



Système de recommandations :

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

- Achat** : Potentiel de hausse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, assorti d'une qualité des fondamentaux.
- Accumuler** : Potentiel de hausse du titre compris entre 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 : Du 07/12/2020 au 12/02/2024

Accumuler : (-)

Neutre : (-)

Alléger : (-)

Vente : (-)

Sous revue : Depuis le 12/02/2024

Méthodes d'évaluation :

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

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

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

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

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

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

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

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

DETECTION DE CONFLITS D'INTERETS POTENTIELS

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



“Disclaimer / Avertissement”

La présente étude a été préparée par EuroLand Corporate indépendamment de 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."

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

