

# Agripower

Energie

<b>Achat</b>	Potentiel	38%
<b>Objectif de cours</b>		<b>12,50 €</b>
Cours au 25/03/2022		9,04 €
Euronext Paris		
Reuters / Bloomberg	ALAGA.PA / ALGA:EN	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	16,2%	35,3%	15,0%	-7,9%
Perf CAC Small	-9,5%	-0,1%	-7,5%	1,4%

#### Informations boursières

Capitalisation (M€)		31,7
Nb de titres (en millions)		3,50
Volume moyen 12 mois (titres)		3 975
Extrêmes 12 mois	6,10 €	9,90 €

#### 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	18,0
var %	6,5%	9,6%	18,0%	80,3%
EBE	0,1	0,1	0,5	1,6
%CA	1,7%	0,9%	5,5%	9,2%
ROC	0,1	0,1	0,5	1,6
%CA	1,8%	1,2%	5,4%	9,1%
RN	0,0	0,1	0,5	1,5
%CA	0,5%	0,8%	5,5%	8,2%
Bnpa (€)	0,02	0,02	0,16	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	34,2	11,6
VE/ROC (x)	132,6	181,1	34,6	11,7
PE (x)	596,3	462,0	57,7	21,6

#### Analyste :

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

## Un premier semestre solide

### Publication du CA S1 2021-2022

Agripower publie un chiffre d'affaires du premier semestre 2021-2022 en ligne avec nos attentes, à 4,0 M€, soit une croissance de +3,0% sur le semestre. Le montant des prises de commandes accélère nettement (+38,0%) pour atteindre 6,3 M€ et traduit la forte intensité du dynamisme commercial de la société. La direction confirme par ailleurs qu'Agripower devrait être en mesure de délivrer un résultat net positif sur le semestre et, à plus long terme, l'atteinte d'un CA de 40,0 M€ en 2024.

### Une bonne dynamique de l'activité

Dans le détail, l'activité de méthanisation individuelle (par voie sèche et voie liquide) a légèrement ralenti sur la période avec 7 unités installées, contre 9 au premier semestre 2020-2021, et 2 en cours d'installation. Cette tendance s'explique par la volonté délibérée de la direction de faire évoluer le modèle d'Agripower vers un positionnement d'« ensemblier », permettant de remonter la chaîne de valeur en intégrant le design et la conception dans son offre. Du côté de la méthanisation collective, on constate un net rebond du CA (2,0 M€, +58,0%), avec une unité mise en service et une autre en cours d'installation. A la fin du premier semestre, 26 unités de méthanisation sont en cours d'installation et 66 sont dans une phase d'installation/ingénierie pour un total de 92 projets. Par ailleurs, sur les 77 unités déjà installées et actives, le chiffre d'affaires des services (consommables, maintenance, SAV) s'établit à 0,4 M€, soit une hausse de +59,0%. Cette part du mix est essentielle car 1/ elle assure de la récurrence à Agripower et 2/ elle est amenée à encore fortement progresser grâce à la structuration de l'offre et à l'intensification du dynamisme commercial (5 ingénieurs commerciaux ont été notamment recrutés sur la période).

### Le réservoir de croissance se remplit nettement

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

Suite à cette publication, nous sommes confortés dans nos attentes 2022e (CA 10,0 M€ et ROC 0,5 M€), sur lesquelles nous aurons l'occasion de revenir plus longuement pour la publication des résultats semestriels le 7 avril prochain. La société devrait atteindre un résultat net positif au premier semestre, et à plus long terme, affiche sa confiance dans l'atteinte d'un CA de 40,0 M€ en 2024. Nous le sommes aussi : l'ensemble du travail effectué ces derniers mois, à travers notamment l'enrichissement de l'offre ainsi que la création d'Agripower Partner, qui est une innovation majeure sur le marché français de la méthanisation et qui pourrait lever un frein majeur (tant administratif que financier) à l'accession à la propriété de nombreux exploitants, sont des atouts essentiels pour permettre à la société de devenir un acteur majeur de la transition énergétique.

### 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.**

Prochaine publication : Résultats S1 2021-2022 le 7 avril 2022

	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
<b>Bilan (M€)</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>	<b>2024e</b>
Actifs non courants	0,0	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
<i>dont goodwill</i>	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
<b>Tableau de flux (M€)</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>	<b>2024e</b>
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
<b>Flux net de trésorerie généré par l'activité</b>	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
<b>Flux nets de trésorerie liés aux investissements</b>	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
<b>Flux nets de trésorerie liés au financement</b>	-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
<b>Ratios (%)</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>	<b>2024e</b>
Variation chiffre d'affaires	44,2%	6,5%	9,6%	18,0%	80,3%	120,1%
Marge EBE	9,9%	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%
<b>Ratios d'endettement</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>	<b>2024e</b>
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
<b>Valorisation</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>	<b>2024e</b>
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)		9,0	9,0	9,0	9,0	9,0
(1) Capitalisation boursière moyenne	0,0	31,7	31,7	31,7	31,7	31,7
(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	28,4	19,3	18,9	18,5	20,4
PER	49,9	596,3	462,0	57,7	21,6	8,9
VE / EBE	35,8	141,7	236,6	34,2	11,6	3,9
VE / ROC	35,1	132,6	181,1	34,6	11,7	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	1,6
<b>Données par action (€)</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>
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

**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 de recommandations sur les 12 derniers mois :**

**Achat** : depuis le 04/12/2020

**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*
oui	Non	Non	Non	Non	Oui

\* Animation boursière comprenant un suivi régulier en terme d'analyse financière

La présente étude est diffusée à titre purement informatif et ne constitue en aucune façon un document de sollicitation en vue de l'achat ou de la vente des instruments financiers émis par la société objet de l'étude.

Cette étude a été réalisée par et contient l'opinion qu'EuroLand Corporate s'est forgée sur le fondement d'information provenant de sources présumées fiables par EuroLand Corporate, sans toutefois que cette dernière garantisse de quelque façon que ce soit l'exactitude, la pertinence ou l'exhaustivité de ces informations et sans que sa responsabilité, ni celle de ses dirigeants et collaborateurs, puisse être engagée en aucune manière à ce titre. Il est important de noter qu'EuroLand Corporate conduit ses analyses en toute indépendance, guidée par le souci d'identifier les atouts, les faiblesses et le degré de risque propre à chacune des sociétés étudiées. Toutes les opinions, projections et/ou estimations éventuellement contenues dans cette étude reflètent le jugement d'EuroLand Corporate à la date à laquelle elle est publiée, et peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis, ni notification.

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

Tout investisseur doit se faire son propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière émise par la société mentionnée dans la présente étude, en tenant compte des mérites et des risques qui y sont associés, de sa propre stratégie d'investissement et de sa situation légale, fiscale et financière. Les performances passées et données historiques ne constituent en aucun cas une garantie du futur. Du fait de la présente publication, ni EuroLand Corporate, ni aucun de ses dirigeants ou collaborateurs ne peuvent être tenus responsables d'une quelconque décision d'investissement.

Aucune partie de la présente étude ne peut être reproduite ou diffusée de quelque façon que ce soit sans l'accord d'EuroLand Corporate. Ce document ne peut être diffusé auprès de personnes soumises à certaines restrictions. Ainsi, en particulier, au Royaume-Uni, seules les personnes considérées comme « personnes autorisées ou exemptées » selon le « Financial Services Act 1986 » du Royaume-Uni, ou tout règlement passé en vertu de celui-ci ou les personnes telles que décrites dans la section 11 (3) du « Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemption) order 1997 » peuvent avoir accès à ce document. Celui-ci ne saurait être distribué ou communiqué, directement ou indirectement, à tout autre type de personne. Toute personne qui viendrait à être en possession de cette publication doit s'informer et respecter de telles restrictions. De même, cette publication ne peut être diffusée aux Etats-Unis ni à ses ressortissants. Les valeurs mobilières faisant l'objet de cette publication n'ont pas été enregistrées auprès de la Securities and Exchange Commission et envoyer ces études à un résident des États-Unis est interdit.

Il est possible que EuroLand Corporate ait conclu avec l'émetteur sur lequel porte l'analyse financière un contrat en vue de rédiger et diffuser une (ou plusieurs) publication(s), laquelle (lesquelles) a (ont) été relue(s) par celui-ci. Toutefois, le cas échéant, ces publications ont été réalisées par EuroLand Corporate de façon indépendante, conformément à la déontologie et aux règles de la profession.

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