

POINT SUR LES RÉCOLTES 2018 - CONTACT SOCIÉTÉ

DES CONDITIONS CLIMATIQUES DÉFAVORABLES

Des conditions climatiques défavorables pèsent sur les récoltes précoces d'AgroGeneration. La sécheresse a pénalisé les rendements tandis que des pluies en juillet affectent leur qualité. La hausse des cours des matières premières agricoles ne pourra donc pas pleinement leur bénéficier. Ceci va pénaliser l'EBITDA de l'ordre de -9m€. Au lieu de revenir au niveau de celui de 2016, il va rester proche de celui de 2017, exercice pénalisé par l'impact de la sécheresse sur les récoltes tardives (tournesol et maïs). Ceci modifie nos prévisions 2018 et celles de 2019, les investissements prévus étant décalés dans le temps. Notre objectif de cours passe de 0,59€ à 0,50€. Opinion ACHAT maintenue.

Claire Barbaret
+33 1 44 88 77 93
cbarbaret@invest-securities.com

Un impact négatif de la sécheresse puis de la pluie...

AgroGeneration a publié des estimations de production pour ses récoltes précoces (50 000 hectares sur 106 000 cultivés). Elles sont affectées par la sécheresse de la fin du printemps qui a pesé sur les rendements (cf p2) notamment dans l'Est de l'Ukraine et les pluies de juillet qui ont dégradé la qualité du blé et de l'orge, ce qui ne permettra pas au groupe de profiter pleinement de la hausse du prix des matières premières agricoles. Leur impact sur l'EBITDA est estimé à 9m€. Il sera peu différent de celui de 2017 (9,1m€), exercice sur lequel la sécheresse avait pesé sur les récoltes tardives, au lieu de revenir à un niveau proche de celui de 2016 (19,4m€).

... qui ne remet pas en cause les perspectives des exercices futures

La conjonction de conditions climatiques défavorables deux années consécutives est extrêmement rare. Nous prévoyons un retour à la norme en 2019 (voire en 2018 sur les récoltes tardives qui se présentent favorablement). La baisse des coûts depuis 2014 et une hausse du prix des matières premières agricoles vont favoriser une forte progression de l'EBITDA. Nous ajustons cependant nos prévisions sur les exercices à venir du fait d'un décalage des investissements de production initialement prévus.

Une situation financière toujours solide

Ces événements ne remettent pas en cause la situation financière. Les capex 2018 étant plus limités, le groupe devrait générer du FCF (avant frais financiers). De plus, l'émission d'ORNANE dont les 3 premières tranches ont permis de lever 3m€ pourrait se poursuivre, favorisant une baisse du BFR et le financement d'une partie des crédits de campagne, le reste étant réalisé par AlfaBank Ukraine. Dès 2019 et le remboursement des OSRANES 2015 en actions, les décaissements liés aux frais financiers (4,7m€) vont disparaître.

Révisions à la baisse de nos prévisions 2018 et de notre objectif de cours

Nous ajustons nos prévisions 2018/2019 pour intégrer l'impact des événements climatiques et le décalage de certains investissements. Nos CA 2018/2019 passent de 69,9m€/82,1m€ à 60,1m€/75,7m€ et nos EBITDA 2018/2019 de 19,5m€/28,8m€ à 9,8m€/22,4m€. Nos BPA supportent la dilution liée aux 3,2m actions résultant des ORNANES déjà émises. Notre objectif de cours passe de 0,59€ à 0,50€. Opinion ACHAT maintenue.

en € / action	2018e	2019e	2020e
BNA dilué	0,00	0,06	0,10
var. 1 an	n.s.	n.s.	+71,5%
Révisions	-100,9%	-34,1%	-18,8%

au 31/12	2018e	2019e	2020e
PE	n.s.	5,7x	3,3x
VE/CA	2,00x	1,52x	1,11x
VE/EBITDA	12,3x	5,1x	3,0x
VE/EBITA	33,0x	7,0x	3,8x
FCF yield*	6,5%	16,6%	29,4%
Rendement	n.s.	n.s.	n.s.

* FCF opérationnel fiscalisé avant BFR rapporté à la VE

Informations clés			
Cours actuel (€)	0,33		
Nb d'actions dilué (m)	219,4		
Capitalisation (m€)	73		
Capi. flottante (m€)	35		
ISIN	FR0010641449		
Ticker	ALAGR-FR		
Secteur DJ	Process Industries		

	1m	3m	Dp 31/12
Variation absolue	-2,9%	-15,7%	-12,1%
Variation relative	-0,7%	-12,0%	-7,6%

Source : Factset, estimations Invest Securities

Estimation de production pour les récoltes précoces (au 4 septembre 2018)

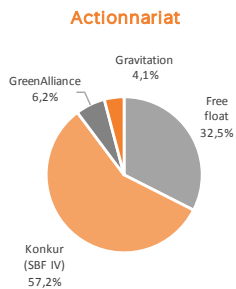
Récoltes	2017			2018		
	Hectares	Production (tonnes)	Rendement (t/ha)	Hectares	Production (tonnes)	Rendement (t/ha)
Blé	29 640	152 663	5,2	38 878	142 942	3,7
Orge	8 569	33 948	4	7 427	26 192	3,5
Colza	4 086	10 472	2,6	6 687	16 956	2,5
Total	42 295	197 083		52 992	186 090	

Source: Société

THESE D'INVESTISSEMENT

La fusion d'AgroGeneration et d'Harmelia en 2013 a favorisé la création d'une entité ayant une taille importante (110 000 hectares de terres agricoles exploitées en Ukraine). Celles-ci sont dans des zones fertiles disposant d'une hydrométrie favorable. La restructuration financière finalisée début 2015 a permis de résoudre les problèmes d'endettement du groupe liés à la situation économique de l'Ukraine et à la baisse rapide des prix des matières premières depuis mi-2013. Si tout risque n'est pas écarté, nous estimons qu'aujourd'hui, le pari sur la création d'un leader de l'exploitation agricole en Ukraine avec de bonnes performances opérationnelles mérite d'être pris, le prix des matières premières agricoles ayant atteint un point bas.

DONNÉES FINANCIÈRES



Données par action	2013	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
BNA publié	-0,09	-0,03	-0,08	-0,01	-0,12	-0,02	0,11	0,21
BNA corrigé dilué	-0,09	-0,03	-0,03	0,00	-0,05	0,00	0,06	0,10
<i>Ecart /consensus</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Ratios valorisation	2013	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
P/E	n.s.	n.s.	n.s.	69,3x	n.s.	n.s.	5,7x	3,3x
VE/CA	3,18x	2,50x	2,21x	1,84x	2,50x	2,00x	1,52x	1,11x
VE/EBITDA	n.s.	7,9x	6,5x	5,7x	14,9x	12,3x	5,1x	3,0x
VE/EBITA	n.s.	12,3x	11,4x	9,4x	165,3x	33,0x	7,0x	3,8x
FCF yield op. avt BFR	n.s.	11,2%	14,1%	15,6%	1,5%	6,5%	16,6%	29,4%
FCF yield opérationnel	n.s.	11,7%	10,9%	9,4%	0,2%	6,0%	9,7%	24,0%
Rendement	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.

NB : les ratios sont calculés sur le cours moyen annuel pour les exercices terminés

Valeur d'Entreprise (m€)	2013	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Cours en €	1,52	0,92	0,44	0,33	0,41	0,33	0,33	0,33
Capitalisation	98,3	84,2	94,3	70,6	90,0	73,3	73,3	73,3
Dette Nette	71,6	77,2	35,5	39,8	45,4	46,7	41,5	21,8
Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Provisions/ quasi-dettes	0,7	0,0	0,0	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
+/- corrections	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Valeur d'Entreprise (VE)	170,6	161,3	129,8	110,9	135,5	120,0	114,7	95,1

Compte résultat (m€)	2013	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
CA	53,7	64,6	58,9	60,3	54,2	60,1	75,7	85,8
<i>var.</i>	<i>+63,7%</i>	<i>+20,3%</i>	<i>-8,9%</i>	<i>+2,4%</i>	<i>-10,1%</i>	<i>+11,0%</i>	<i>+25,8%</i>	<i>+13,4%</i>
EBITDA	-9,8	20,4	20,0	19,4	9,1	9,8	22,4	31,3
EBITA	-16,8	13,1	11,4	11,8	0,8	3,6	16,3	25,2
<i>var.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>-13,1%</i>	<i>+3,3%</i>	<i>-93,0%</i>	<i>+343,6%</i>	<i>+348,5%</i>	<i>+54,7%</i>
EBIT	-16,8	13,1	11,4	11,8	0,8	3,6	16,3	25,2
Résultat financier	-3,5	-36,2	-19,6	-12,5	-14,1	-5,6	-4,4	-3,1
IS	-0,2	0,0	0,2	-0,2	0,1	0,0	0,0	0,0
SME+Minoritaires	-2,0	1,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
RN pdg publié	-22,6	-21,7	-7,9	-0,9	-13,2	-2,0	11,9	22,1
RN pdg corrigé	-22,6	-21,7	-7,9	-0,9	-11,8	-2,0	11,9	22,1
<i>var.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>+85,2%</i>

Tableau de flux (m€)	2013	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
EBITDA	-9,8	20,4	20,0	19,4	9,1	9,8	22,4	31,3
IS théorique / EBITA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total capex	-4,1	-2,4	-1,6	-2,1	-7,1	-2,0	-3,4	-3,4
FCF op. net IS avt BFR	-13,9	18,0	18,4	17,3	2,0	7,8	19,0	27,9
Variation BFR	13,5	0,9	-4,2	-6,8	-1,7	-0,5	-7,9	-5,2
FCF op.net IS après BFR	-0,4	18,9	14,2	10,4	0,3	7,2	11,1	22,8
Acquisitions/cessions	-0,2	-0,6	-1,0	-1,0	0,6	0,0	0,0	0,0
Variation de capital	12,9	41,7	33,8	21,0	13,4	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés nets	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres dont correction IS	-13,8	-65,7	-20,5	-21,6	-17,9	-8,5	-5,8	-3,1
Free cash-flow publié	-1,5	-5,6	26,6	8,9	-3,7	-1,3	5,3	19,7

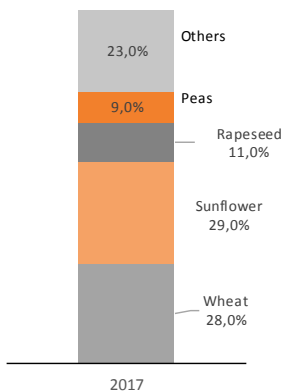
Bilan	2013	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Actifs immobilisés	94,3	63,6	81,4	77,0	71,5	67,3	64,6	61,9
dont incorporels/GW	48,6	40,9	37,9	39,9	37,8	37,8	37,8	37,8
BFR	28,4	20,2	38,8	30,9	30,2	30,8	38,7	43,9
Capitaux Propres groupe	51,1	6,6	69,5	65,4	56,1	51,2	61,7	83,8
Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Provisions	0,7	0,0	0,2	0,7	0,2	0,2	0,2	0,2
Dette fi. nette	71,6	77,2	50,6	41,8	45,4	46,7	41,5	21,8

hors dépôts de garantie

Ratios financiers (%)	2013	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
EBITDA/CA	n.s.	31,6%	34,0%	32,2%	16,7%	16,2%	29,6%	36,5%
EBITA/CA	n.s.	20,3%	19,4%	19,6%	1,5%	6,0%	21,5%	29,4%
RN corrigé/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	15,8%	25,8%
ROCE	n.s.	15,7%	9,5%	10,9%	0,8%	3,7%	15,8%	23,8%
ROE corrigé	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	19,4%	26,4%
DN/FP	140,2%	1175,0%	72,9%	63,8%	81,0%	91,3%	67,2%	26,0%
DN/EBITDA (en x)	n.s.	3,8x	2,5x	2,2x	5,0x	4,8x	1,8x	0,7x

Source : données sociétés, estimations Invest Securities

Répartition des récoltes 2017



Prochains événements

Résultats semestriels : 9/10/2018

ANALYSE SWOT

FORCES

- ❑ Taille significative avec 110 000 hectares contrôlés
- ❑ Situation financière saine grâce à l'OSRANE
- ❑ Fortes économies de coûts qui créent un levier opérationnel important

FAIBLESSES

- ❑ Frais financiers élevés et dépendance importante à une seule banque
- ❑ BFR important
- ❑ Impact de l'évolution du prix des matières premières agricoles

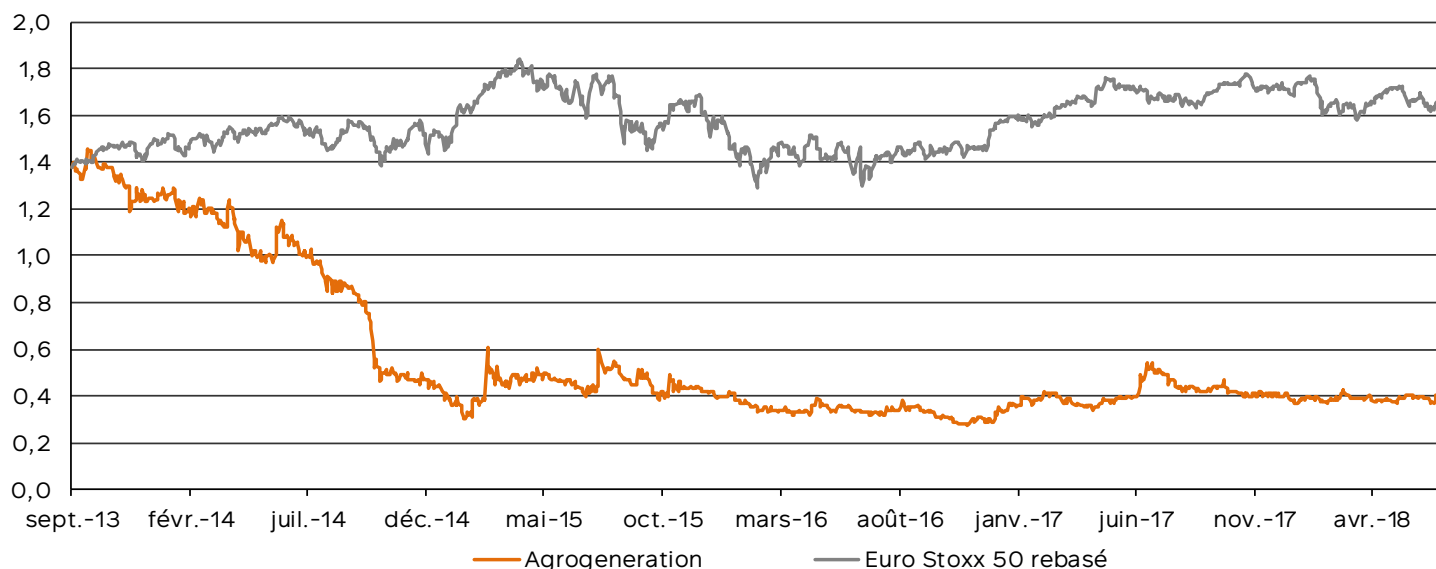
OPPORTUNITES

- ❑ Fort levier opérationnel dès que le prix des matières premières agricoles remontera
- ❑ Accroissement de la population mondiale et baisse des surfaces agraires dans le monde
- ❑ Consolidation du secteur

MENACES

- ❑ Extension des affrontements dans le Donbass
- ❑ Météo défavorable qui diminue les rendements
- ❑ Poursuite des bonnes récoltes dans les autres régions du monde

ÉVOLUTION DU COURS DEPUIS 5 ANS



DÉTECTION DES CONFLITS D'INTÉRÊTS

	Corporate Finance	Détention capitalistique de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Intérêt personnel de l'analyste	Contrat de liquidité	Listing Sponsor	Contrat d'analyse
Agrogenation	No	No	Yes	No	No	No	Yes

AVERTISSEMENT

The present document does not constitute and is not part of any offer or solicitation for the purchase or sale of stocks and/or bonds issued by the issuers. While all the necessary precautions have been taken in order to assure that the facts mentioned in this present document are accurate and that the forecasts, opinions and scenarios contained in it are sincere and reasonable, Invest Securities has not verified the information contained in the present document and consequently neither Invest Securities nor any of its corporate officers, managers or employees may be held liable in any manner for its content. No guarantee is given regarding the accuracy, sincerity or completeness of the information contained in the present document. No persons accept any liability for any losses whatsoever resulting from the use of the present document or its contents or in any way linked to the present document. Research reports (including their preparation and distribution) are subject to the terms of Regulation (EU) no. 596/2014 of the European Parliament concerning market abuses. The present document is uniquely destined for (A) persons supplying third party portfolio management investment services and/or (B) qualified investors acting on their own behalf as defined in articles L.411-2, D.411-1 and D.411-4 of the Monetary and Financial Code. The present document has been supplied to you on a confidential basis and may not be reproduced or transmitted, in whole or part, to any other person or be published.

DIRECTION

Marc-Antoine Guillen
Président

+33 1 44 88 77 80
maguillen@invest-securities.com

Jean-Emmanuel Vernay
Directeur Général

+33 1 44 88 77 82
jevernay@invest-securities.com

Anne Bellavoine
Directeur Général Adjoint

+33 1 55 35 55 75
abellavoine@invest-securities.com

ANALYSE FINANCIÈRE

Maxime Dubreil
Responsable Recherche

+33 1 44 88 77 98
mdubreil@invest-securities.com

Claire Barbaret
Média / Stock-Picking

+33 1 44 88 77 93
cbarbaret@invest-securities.com

Johann Carrier
Stock-Picking

+33 1 44 88 77 88
jcarrier@invest-securities.com

Martial Descoutures
Pharma/ Biotechs

+33 1 44 88 88 09
mdescoutures@invest-securities.com

Bruno Duclos
Immobilier

+33 1 73 73 90 25
bduclos@invest-securities.com

Benoit Faure-Jarrosson
Immobilier

+33 1 44 88 77 88
bfaure-jarrosson@invest-securities.com

Christian Guyot
Biens de Consommation

+33 1 80 97 22 01
cguyot@invest-securities.com

Matthieu Lavillunière, CFA
Technologie

+33 1 73 73 90 34
mlavilluniere@invest-securities.com

Vladimir Minot
Immobilier

+33 1 73 73 90 25
vminot@invest-securities.com

Jean-Louis Sempé
Automobile

+33 1 73 73 90 35
jlsampe@invest-securities.com

Thibaut Voglimacci
Medtechs / Biotechs

+33 1 44 88 77 95
tvoglimacci@invest-securities.com

Laurent Wilk
Cleantech

+33 1 44 88 77 97
lwilk@invest-securities.com

SALLE DE MARCHÉ

Pascal Hadjedj
Responsable Vente Primaire

+33 1 55 35 55 61
phadjedj@invest-securities.com

Eric d'Aillières
Senior Advisor

+33 1 55 35 55 62
edaillieres@invest-securities.com

François Habrias
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 70
fhabras@invest-securities.com

Dominique Humbert
Vendeur-Négociateur

+33 1 55 35 55 64
dhumbert@invest-securities.com

Bertrand Le Mollé-Montanguon
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 74
blmm@invest-securities.com

Ralph Olmos
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 72
rolmos@invest-securities.com

Kaspar Stuart
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 65
kstuart@invest-securities.com

Renaud Vallette Viallard
Vente Institutionnelle

+33 1 72 38 26 32
rvv@invest-securities.com

Frédéric Vals
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 71
fvals@invest-securities.com

SERVICES AUX ÉMETTEURS

Thierry Roussilhe
Responsable

+33 1 55 35 55 66
troussilhe@invest-securities.com

Amaury Dada
Chargé d'Affaires

+33 1 73 73 90 31
adada@invest-securities.com

Claude Bouyer
Senior Advisor

+33 1 44 88 88 02
cbouyer@invest-securities.com