

GUIDANCES 2017 - CONTACT SOCIÉTÉ

LA SÉCHERESSE PÈSE SUR L'EBITDA

Les résultats 2018 sont pénalisés par l'impact de la sécheresse sur la fin des récoltes (tournesol et maïs). Malgré des réductions de coûts significatives, l'impact sur l'EBITDA 2017 est important. Sur 2018, les récoltes d'hiver se passent bien mais les surfaces cultivées sont inférieures à celles retenues dans nos estimations. A partir de 2019 qui verra le remboursement des OSRANE, le groupe disposera d'une latitude financière de 5m€/an supplémentaires pour accroître ses surfaces contrôlées. Nous révisons nos prévisions pour intégrer ces éléments. Notre objectif de cours est abaissé de 0,69€ à 0,6€. Opinion ACHAT maintenue.

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

Un impact de la sécheresse sur le tournesol et le maïs

AgroGeneration a annoncé un impact négatif de la sécheresse sur la fin des récoltes, notamment sur celles du tournesol et du maïs. Le rendement du tournesol passe de 2,6 t/ha pour la récolte 2016 à 1,8 t/ha pour celle de 2017. Ceci a un impact significatif sur le CA car le prix du tournesol est élevé (environ 280€/tonne contre 130€/tonne pour le blé selon nos estimations). Il représentait plus du quart du CA 2016 et représentera environ 20% du CA 2017. La valeur de la production devrait ainsi diminuer de 9,4m€. Cette annonce ne constitue qu'une demi surprise, le communiqué des résultats semestriels laissait anticiper une possible détérioration des conditions climatiques sur la fin des récoltes, phénomène aléatoire inhérent à l'activité du groupe et impossible à anticiper.

Un EBITDA qui devrait rester largement positif

Ce phénomène exceptionnel est en partie compensé au niveau de l'EBITDA par une baisse des dépenses de 4,2m€ (optimisation des coûts de production notamment en ce qui concerne les intrants) dont l'effet positif se fera pleinement sentir en 2018. En 2017, l'EBITDA restera largement positif (10m€ estimé vs 19,4m€ en 2016). Les semences d'hiver se passent bien et laissent anticiper un retour à une situation normale dès 2018. Les financements pour la nouvelle campagne sont sécurisés à ce stade. La capacité d'AgroGeneration à ajuster ses coûts contribue à créer un effet de levier très significatif lorsque le prix des matières premières agricoles se redressera.

Des prévisions révisées à la baisse

Nous révisons nos prévisions 2017/2018 à la baisse pour tenir compte de ces éléments : nous abaissons notamment nos prévisions de surfaces cultivées en 2018. Les surfaces contrôlées progresseront à partir de 2019, exercice sur lesquels les OSRANE seront remboursées, ce qui permettra de dégager 5m€/an environ de cash supplémentaire. Nos CA 17/18 passent de 69,2m€/73,9m€ à 59,3m€/69,3m€ et nos EBITDA de 19,7m€/19,4m€ à 10m€/18,9m€. Notre objectif de cours est révisé à la baisse de 0,69€ à 0,6€. Le catalyseur à la hausse du titre reste un redémarrage du prix des matières premières agricoles. En 2018, les stocks resteront encore importants face à une demande mondiale qui progresse. Opinion ACHAT inchangée.

en € / action	2017e	2018e	2019e
BNA dilué	-0,02	0,03	0,07
var. 1 an	n.s.	n.s.	+119,3%
Révisions	-151,5%	-6,7%	-5,0%

au 31/12	2017e	2018e	2019e
PE	n.s.	13,1x	6,0x
VE/CA	2,23x	1,83x	1,40x
VE/EBITDA	13,3x	6,7x	4,2x
VE/EBITA	76,3x	12,1x	6,2x
FCF yield*	14,9%	23,5%	36,9%
Rendement	n.s.	n.s.	n.s.

* FCF opérationnel fiscalisé avant BFR rapporté à la VE

Informations clés	
Cours actuel (€)	0,40
Nb d'actions (m)	101,2
Capitalisation (m€)	40
Capi. flottante (m€)	13
ISIN	FR0010641449
Ticker	ALAGR-FR
Secteur DJ	Process Industries

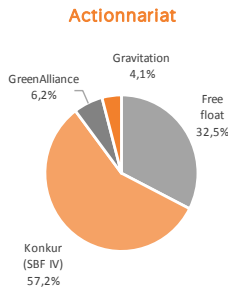
	1m	3m	Dp 31/12
Variation absolue	-3,4%	-5,7%	+4,2%
Variation relative	-6,4%	-7,3%	-0,4%

Source : Factset, estimations Invest Securities

THESE D'INVESTISSEMENT

La fusion d'AgroGeneration et d'Harmelia en 2013 a favorisé la création d'une entité ayant la taille critique avec 120 000 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	2017e	2018e	2019e	2020e
BNA publié	-0,09	-0,03	-0,08	-0,01	-0,05	0,05	0,13	0,20
BNA corrigé dilué	-0,09	-0,03	-0,03	0,00	-0,02	0,03	0,07	0,09
Ecart /consensus	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Ratios valorisation	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e
P/E	n.s.	n.s.	n.s.	70,0x	n.s.	13,1x	6,0x	4,2x
VE/CA	3,18x	2,50x	2,21x	1,84x	2,23x	1,83x	1,40x	1,00x
VE/EBITDA	n.s.	7,9x	6,5x	5,7x	13,3x	6,7x	4,2x	2,7x
VE/EBITA	n.s.	12,3x	11,4x	9,4x	76,3x	12,1x	6,2x	3,7x
FCF yield op. avt BFR	n.s.	11,2%	14,1%	15,6%	3,2%	14,9%	23,5%	36,9%
FCF yield opérationnel	n.s.	11,7%	10,9%	9,4%	3,6%	11,1%	18,9%	33,5%
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	2017e	2018e	2019e	2020e
Cours en €	1,52	0,92	0,44	0,33	0,40	0,40	0,40	0,40
Capitalisation	98,3	84,2	94,3	70,6	85,8	85,8	85,8	85,8
Dette Nette	71,6	77,2	35,5	39,8	46,1	40,7	25,6	-0,2
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	0,5	0,5	0,5	0,5
+/- 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	132,4	127,0	111,9	86,1

Compte résultat (m€)	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e
CA	53,7	64,6	58,9	60,3	59,3	69,3	80,1	86,2
var.	+63,7%	+20,3%	-8,9%	+2,4%	-1,7%	+16,9%	+15,7%	+7,6%
EBITDA	-9,8	20,4	20,0	19,4	10,0	18,9	26,3	31,8
EBITA	-16,8	13,1	11,4	11,8	1,7	10,5	17,9	23,4
var.	n.s.	n.s.	-13,1%	+3,2%	-85,3%	+506,8%	+70,3%	+30,6%
EBIT	-16,8	13,1	11,4	11,8	1,7	10,5	17,9	23,4
Résultat financier	-3,5	-36,2	-19,6	-12,5	-6,9	-5,9	-4,5	-3,1
IS	-0,2	0,0	0,2	-0,2	0,0	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	-5,2	4,7	13,4	20,3
RN pdg corrigé	-22,6	-21,7	-7,9	-0,9	-5,2	4,7	13,4	20,3
var.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	+188,4%	+51,1%

Tableau de flux (m€)	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e
EBITDA	-9,8	20,4	20,0	19,4	10,0	18,9	26,3	31,8
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	-5,7	0,0	0,0	0,0
FCF op. net IS avt BFR	-13,9	18,0	18,4	17,3	4,3	18,9	26,3	31,8
Variation BFR	13,5	0,9	-4,2	-6,8	0,5	-4,8	-5,2	-2,9
FCF op.net IS après BFR	-0,4	18,9	14,2	10,4	4,8	14,1	21,1	28,9
Acquisitions/cessions	-0,2	-0,6	-1,0	-1,0	1,5	0,0	0,0	0,0
Variation de capital	12,9	41,7	33,8	21,0	0,0	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	-10,5	-8,8	-5,9	-3,1
Free cash-flow publié	-1,5	-5,6	26,6	8,9	-4,3	5,3	15,2	25,7

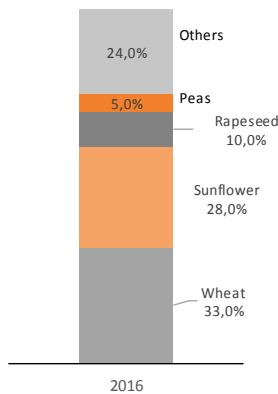
Bilan	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e
Actifs immobilisés	94,3	63,6	81,4	77,0	72,9	64,5	56,1	47,7
dont incorporels/GW	48,6	40,9	37,9	39,9	38,5	38,5	38,5	38,5
BFR	28,4	20,2	38,8	30,9	30,4	35,3	40,5	43,4
Capitaux Propres groupe	51,1	6,6	69,5	65,4	56,6	58,4	70,4	90,6
Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Provisions	0,7	0,0	0,2	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Dette fi. nette	71,6	77,2	50,6	41,8	46,1	40,7	25,6	-0,2

hors dépôts de garantie

Ratios financiers (%)	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e
EBITDA/CA	n.s.	31,6%	34,0%	32,2%	16,8%	27,3%	32,9%	36,9%
EBITA/CA	n.s.	20,3%	19,4%	19,5%	2,9%	15,2%	22,4%	27,1%
RN corrigé/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	6,7%	16,8%	23,5%
ROCE	n.s.	15,7%	9,5%	10,9%	1,7%	10,5%	18,5%	25,7%
ROE corrigé	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	8,0%	19,1%	22,4%
DN/FP	140,2%	1175,0%	72,9%	63,8%	81,4%	69,8%	36,4%	n.s.
DN/EBITDA (en x)	n.s.	3,8x	2,5x	2,2x	4,6x	2,2x	1,0x	0,0x

Source : données sociétés, estimations Invest Securities

Répartition des récoltes 2016



Prochains événements

Résultat 2017 : 23 avril 2018

ANALYSE SWOT

FORCES

- ❑ Taille adéquate atteinte avec 120 000 hectares
- ❑ Situation financière saine grâce à l'émission de l'OSRANE convertie en totalité en 2019
- ❑ Fortes économies de coûts qui créent un levier opérationnel important

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

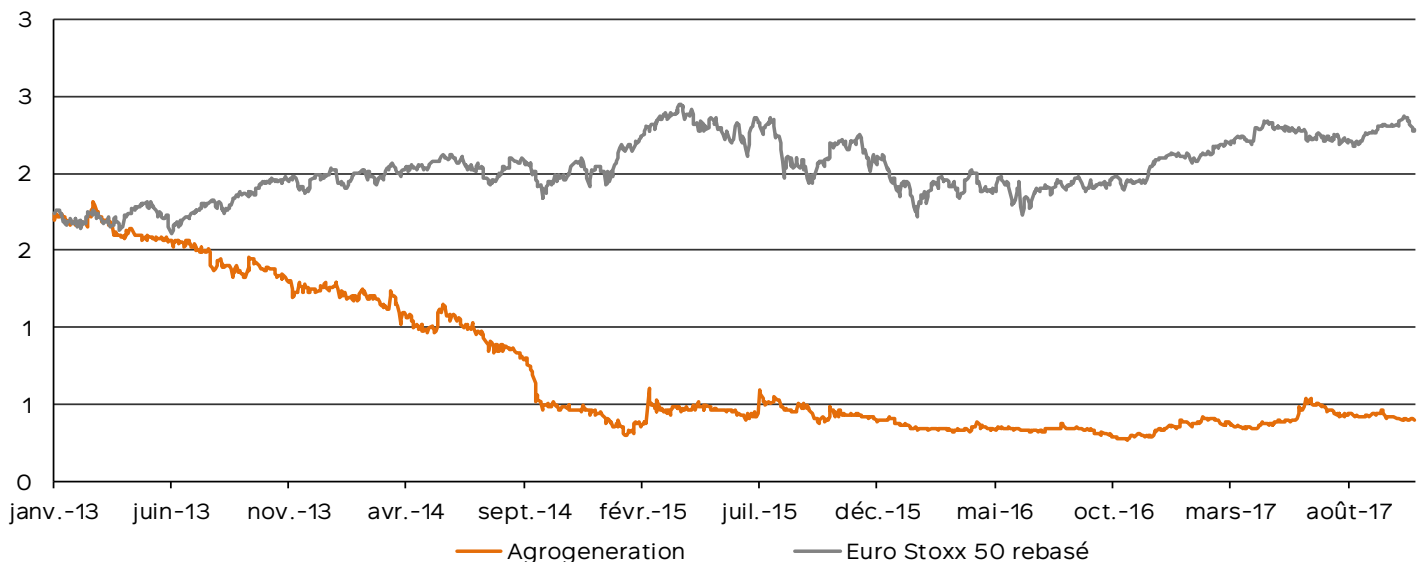
FAIBLESSES

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

MENACES

- ❑ Reprise des affrontements dans le Donbass
- ❑ Météo défavorable qui diminuerait les quantités récoltées
- ❑ 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
Agrogeneration	Oui	Non	Oui	Non	Non	Non	Oui

AVERTISSEMENT

Le présent document ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre ou invitation d'achat ou de vente des actions et/ou obligations émises par les émetteurs. Bien que toutes les précautions nécessaires aient été prises pour s'assurer que les faits mentionnés dans le présent document soient exacts et que les prévisions, opinions et anticipations qu'il contient soient sincères et raisonnables, Invest Securities n'a pas vérifié les informations contenues dans le présent document et en conséquence ni Invest Securities, ni l'un de ses mandataires sociaux, dirigeants ou employés ne peut être tenu pour responsable d'une quelconque manière de son contenu. Aucune garantie n'est donnée quant à l'exactitude, la sincérité ou l'exhaustivité des informations contenues dans le présent document. Aucune personne n'accepte une quelconque responsabilité pour une perte de quelque nature que ce soit résultant de l'utilisation du présent document ou de son contenu, ou encore liée d'une quelconque manière au Présent document. Les rapports de recherche y compris leur préparation et leur distribution sont soumis aux dispositions du règlement (UE) n°596/2014 du Parlement Européen sur les abus de marché. Le présent document est destiné uniquement (A) à des personnes fournissant le service d'investissement de gestion de portefeuille pour compte de tiers et/ou (B) à des investisseurs qualifiés agissant pour compte propre, au sens des articles L.411-2, D.411-1 et D.411-4 du Code monétaire et financier. Le présent document vous est fourni à titre confidentiel pour information et ne peut être reproduit ou transmis, en tout ou partie, à toute autre personne ou publié.

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
Technologie

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

Laurent Wilk
Cleantech

+33 1 44 88 77 97
lwilk@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

Peter Farren
Biens de Consommation

+33 1 73 73 90 36
pfarren@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
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

SALLE DE MARCHÉ

Sylvain Navarro
Responsable Vente Secondaire

+33 1 55 35 55 69
snavarro@invest-securities.com

Pascal Hadjedj
Responsable Vente Primaire

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

François Habrias
Responsable Vente International

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

Eric d'Aillières
Senior Advisor
+33 1 55 35 55 62
edaillieres@invest-securities.com

Claude Bouyer
Vente Institutionnelle

+33 1 44 88 88 02
cbouyer@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

Nicolas Michaux
Vente Institutionnelle
+33 1 55 35 55 73
nmichaux@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