

AgroGeneration (+)

Des cultures bénéficiaires

Les résultats semestriels d'AgroGeneration sont les premiers à être positifs depuis la fusion entre AgroGeneration et Harmelia en 2013. L'amélioration progressive de la situation ukrainienne, en favorisant la stabilisation de la monnaie locale (hryvnia), a permis un fort recul des charges financières ce qui explique cette performance. Dans un univers marqué par des prix des matières agricoles toujours très bas, la société a constaté une baisse de l'écart de juste valeur de ses actifs biologiques de 2,9m€. Ceci va conduire à une baisse de l'EBITDA sur 2016 malgré des coûts extrêmement bien contrôlés. Nous révisons nos prévisions 2016 avec un CA de 65,3m€ (vs 62,4m€), un EBITDA de 16,3m€ (vs 17,8m€) et un BNA de 0,03€ (vs 0,04€). Opinion ACHAT maintenue avec un objectif de cours inchangé à 0,71€.

Résultats S1 et contact

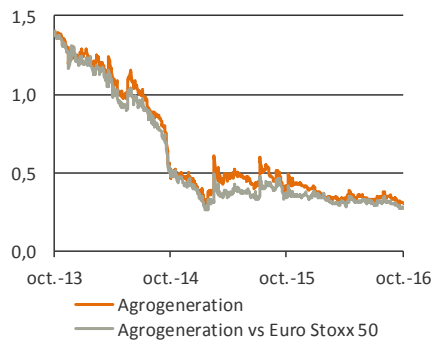
Opinion	ACHAT
Objectif de cours	0,71€
Potentiel	+129%

en € / action	2015	2016e	2017e	2018e
BNA dilué	-0,01	0,03	0,09	0,12
var 1 an	n.s.	n.s.	+217,4%	+42,2%
Révisions	n.s.	-31,3%	+0,0%	+0,0%

ISIN	FR0010641449
Ticker	ALAGR:FPPA
Secteur DJ	Biens de consommation

Cours actuel	0,3 €
Nb d'actions (m)	98,5
Nb d'actions dilué (m)	212,1
Capitalisation (m€)	91,2
Capi. flottante (m€)	28,2

	1m	3m	1 an
Variation absolue	-6,1%	-3,1%	-20,5%
Variation relative	-9,9%	-6,4%	-13,8%



au 31/12	2015	2016e	2017e	2018e
PE	n.s.	11,7x	3,7x	2,6x
EV/CA	2,2x	1,6x	1,2x	0,8x
EV/EBITDA	6,3x	6,3x	3,6x	2,1x
EV/EBITA	11,1x	11,0x	4,8x	2,6x
FCF yield*	0,1x	0,1x	0,3x	0,4x
Rendement	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x
DN/EBITDA	1,8x	2,1x	0,8x	0,0x

* FCF fiscalisé avant BFR rapporté aux CP

- La situation géopolitique ukrainienne semble aujourd'hui figée dans une situation de statu quo. L'économie continue à s'améliorer. Après une chute du PIB de 9,9% en 2015, celui-ci devrait croître de 1,1% en 2016 et de 2,4% en 2017, selon le FMI. Les taux d'intérêt fixés par la banque centrale ukrainienne continuent à baisser. Ils sont de 15% contre encore 18% en juin et le cours de la hryvnia, même s'il reste volatil, est stabilisé. En dernier lieu, le FMI a accordé à l'Ukraine un versement de 1Md\$ le 14 septembre qui montre sa confiance dans le pays à réaliser progressivement les réformes nécessaires. Le dernier datait de juillet 2015.
- Ces stabilisations, de la situation économique et de la monnaie, ont contribué à améliorer significativement le résultat financier d'AgroGeneration. Il passe d'une perte de -11,8m€ (dont -8,3m€ de pertes de change sur des prêts contractés en dollars) au S1 2015 à -3,8m€ (dont seulement -0,1m€ de pertes nettes de change) au S1 2016. Cette variation explique le retour aux bénéfices du groupe à 233k€ (vs -5,4m€ au S1 2015).
- Si la situation ukrainienne s'améliore, le prix des matières premières agricoles a baissé de 10% par rapport au 2015. Ceci a impacté l'estimation de l'écart de juste valeur des actifs biologiques réalisée sur les semis d'hiver (plantés à l'automne 2015 mais récoltés à l'été 2016). Elle a dû être revue à la baisse dans les comptes au 30/06/16. De ce fait, l'EBITDA recule de 8,4m€ au 30/06/15 à 5,8m€ au 30/06/16. Pour l'ensemble de l'année, nous retenons un impact du même ordre même si de bonnes récoltes tardives peuvent combler une partie du retard.
- Une amorce de remontée des prix pourrait avoir lieu en 2017, la demande progressant alors que l'offre devient moins abondante. AgroGeneration continue à optimiser sa structure de coûts en réduisant ses frais généraux ce qui créera un fort effet de levier quand les prix des matières premières agricoles remonteront. Par ailleurs, le risque de financement des crédits de campagne est levé, Alfa-Bank ayant accordé un crédit revolving de 35m\$ jusqu'en 2019.
- Nous ajustons nos prévisions 2016 avec un CA 2016 de 65,3m€ (vs 62,4m€) du fait de rendements supérieurs à nos attentes, un EBITDA de 16,3m€ (vs 17,8m€) du fait de l'ajustement de l'écart de juste valeur des actifs biologiques et un BNA à 0,03€ (vs 0,04€). Nos prévisions sur les exercices suivants restent inchangées. Notre valorisation basée sur un DCF est stable à 0,71€, la révision à la baisse de l'EBITDA 2016 étant compensée par un plus fort levier sur les exercices suivants et une baisse du WACC (20,08% vs 20,42%) du fait de la détente des taux ukrainiens. Une autre façon de s'intéresser à AgroGeneration est l'OSRANE (76€) de début 2015 dont l'intérêt est de 8%/an payable deux fois/an (le 01/04 et 01/10) et le remboursement en 192 actions nouvelles aura lieu le 01/04/19.

Claire Barbaret

+33 (0) 1 44 88 77 93

cbarbaret@invest-securities.com

Les informations contenues dans ce document, puisées aux meilleures sources ne sauraient engager notre responsabilité en cas d'erreur ou d'omission

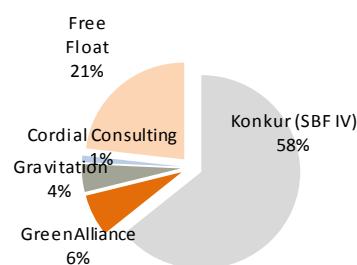
REPRODUCTION INTERDITE SAUF AUTORISATION

Invest Securities, 73 boulevard Haussmann 75008 PARIS, France

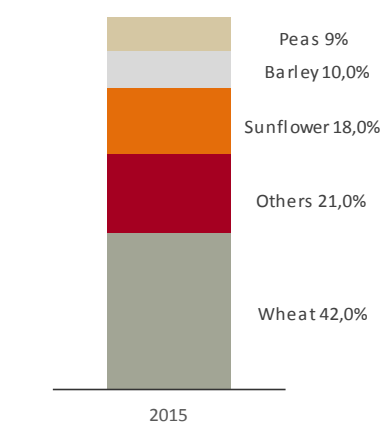
Tel : + 33 (0) 1 44 88 77 88

Données financières

Shareholders	
Konkur (SBF IV)	58%
GreenAlliance	6%
Gravitation	4%
Cordial Consulting	1%
Free Float	21%



Répartition des récoltes 2015 (ha)	
Wheat	42,0%
Sunflower	18,0%
Barley	10,0%
Peas	9,0%
Others	21,0%



Data per share	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e
published EPS	-0,05	-0,09	0,01	0,14	0,22	0,33	0,47	0,47
diluted EPS	-0,05	-0,09	-0,01	0,03	0,09	0,12	0,17	0,24
<i>Var/consensus</i>	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Net asset	0,79	0,07	0,71	0,71	0,85	1,07	1,40	1,86
Dividend	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Valuation ratios	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e
P/E	n.s.	n.s.	n.s.	11,7x	3,7x	2,6x	1,9x	1,4x
EV/Revenue	3,6x	1,9x	2,2x	1,6x	1,2x	0,8x	0,4x	0,0x
EV/EBITDA	n.s.	6,0x	6,3x	6,3x	3,6x	2,1x	0,9x	-0,1x
EV/EBITA ajusted	n.s.	9,4x	11,1x	11,0x	4,8x	2,6x	1,0x	-0,1x
op. before BFR FCF yield	n.s.	0,2x	0,1x	0,1x	0,3x	0,4x	0,6x	0,8x
operational FCF yield	0,0x	0,3x	0,0x	0,1x	0,2x	0,3x	0,5x	0,7x
Yield	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

EV (€m)	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e
Share price in €	1,52	0,92	0,44	0,32	0,32	0,32	0,32	0,32
Capitalization	123,3	46,0	91,2	67,9	70,1	70,1	70,1	70,1
Net debt (OSRANE incl.)	71,6	77,2	35,5	33,7	20,4	-0,8	-31,7	-76,9
Minorities	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0
Provisions	0,7	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Others	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0
EV	195,5	123,2	126,9	101,8	90,6	69,4	38,5	-4,6

P&L (€m)	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e
Revenue	53,7	64,6	58,9	65,3	75,6	88,9	102,9	114,9
<i>chg.</i>	63,7%	20,3%	-8,9%	11,0%	15,7%	17,6%	15,7%	11,7%
EBITDA	-9,8	20,4	20,0	16,3	25,5	33,5	43,8	52,6
EBITA ajusted	-16,8	13,1	11,4	9,3	18,7	26,7	37,0	45,8
<i>chg.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>-13%</i>	<i>-19%</i>	<i>+102%</i>	<i>+43%</i>	<i>+39%</i>	<i>+24%</i>
EBIT	-16,8	13,1	11,4	9,3	18,7	26,7	37,0	45,8
Financial result	-3,5	-36,2	-19,6	-8,0	-4,6	-4,3	-4,3	-0,1
Taxes	-0,2	0,0	0,2	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
Minorities	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0
Net profit	-20,5	-23,1	-7,9	1,2	14,3	22,4	32,7	46,7
Net profit corrected	-20,5	-23,1	-7,9	1,2	14,3	22,4	32,7	46,7
<i>chg.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>+56%</i>	<i>+46%</i>	<i>+40%</i>

Cash flow statement (€m)	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e
Net profit	-22,6	-23,1	-7,9	1,2	14,3	22,4	32,7	46,7
Depreciations & amortization	-9,2	-7,3	-7,0	-7,0	-7,0	-7,0	-7,0	-7,0
Other non cash items	2,6	27,0	6,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
op. before BFR FCF	-10,8	11,2	5,6	8,2	21,3	29,4	39,7	53,7
Change in WCR	13,5	0,9	-4,2	-2,5	-3,9	-5,1	-5,4	-4,6
operational FCF	2,7	12,1	1,4	5,7	17,4	24,2	34,3	49,1
Acquisitions/disposals	-4,3	-3,0	-2,6	-4,0	-4,0	-3,0	-3,5	-3,9
Capital increase	0,1	0,1	1,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividends	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Others	-0,8	-11,0	-2,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2
published FCF	-2,3	-1,8	-1,5	0,5	12,2	20,1	29,7	44,0

Balance sheet (€m)	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e
Current assets	94,3	63,6	81,4	78,4	75,4	71,4	67,9	64,8
WCR	45,0	22,2	43,1	38,6	34,1	30,1	26,5	23,4
Equity group share	28,4	20,2	38,8	41,3	45,3	50,4	55,8	60,4
Minorities	51,1	6,6	69,5	70,7	85,0	107,3	140,1	186,8
Provisions	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Net debt	71,6	77,2	35,5	33,7	20,4	-0,8	-31,7	-76,9

Financial ratios (%)	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e
EBITDA/Revenue	n.s.	31,6%	34,0%	24,9%	33,7%	37,6%	42,6%	45,8%
EBITA/Revenue	n.s.	20,3%	19,4%	14,2%	24,7%	30,0%	36,0%	39,9%
NR corrected/Revenue	n.s.	n.s.	n.s.	1,9%	18,9%	25,1%	31,8%	40,6%
WCR /Revenue	53,0%	31,3%	66,0%	63,2%	59,9%	56,7%	54,2%	52,6%
ROCE excl. Incorpor/ GW	-21,6%	21,3%	14,8%	11,4%	21,6%	29,0%	38,1%	45,0%
ROE corrected	n.s.	n.s.	n.s.	1,7%	16,8%	20,8%	23,4%	25,0%
Net debt/Total equity	140,2%	1175,0%	51,1%	47,7%	24,0%	-0,8%	-22,6%	-41,2%
Net debt/EBITDA (en x)	n.s.	3,8x	1,8x	2,1x	0,8x	0,0x	-0,7x	-1,5x

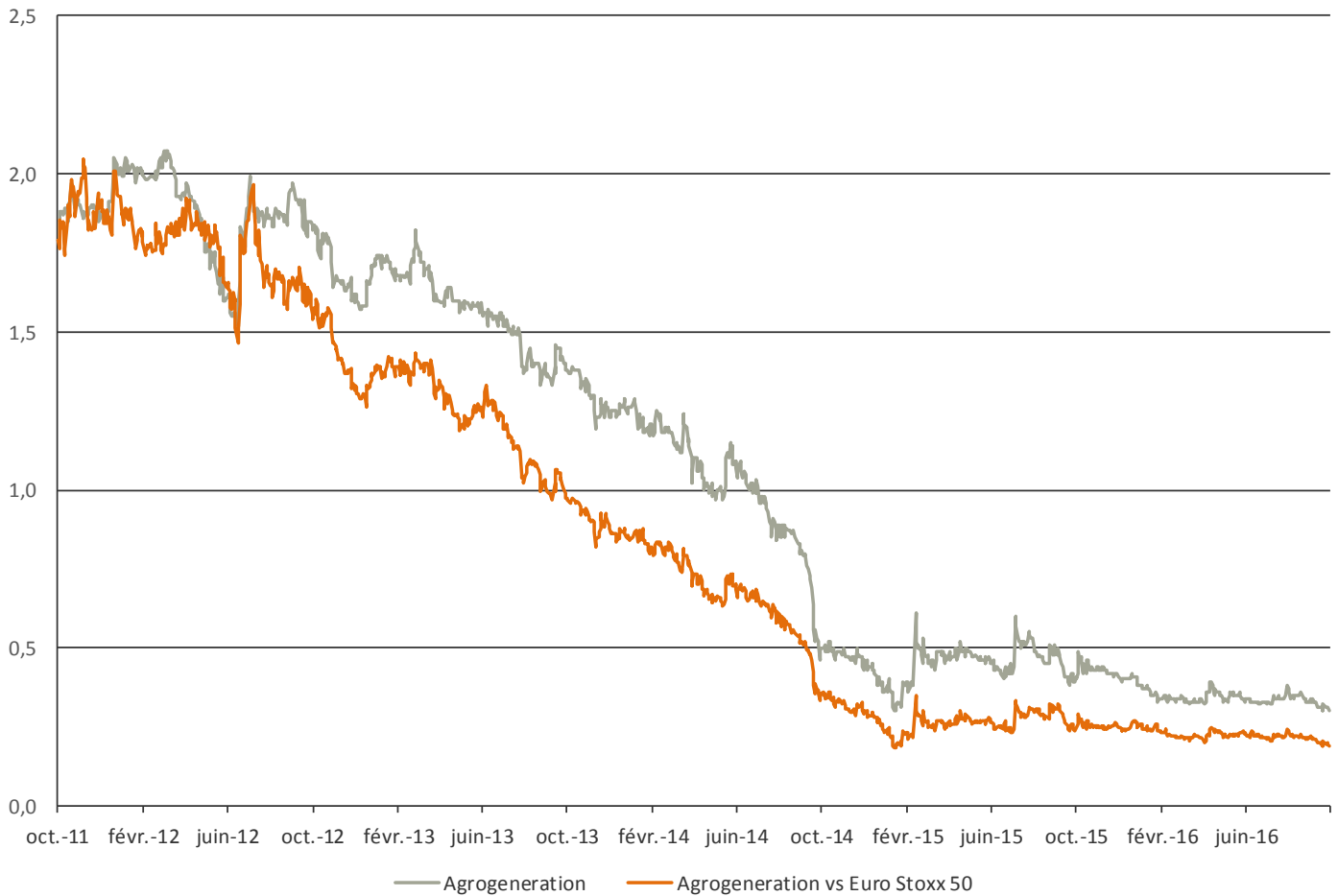
Les informations contenues dans ce document, puisées aux meilleures sources ne sauraient engager notre responsabilité en cas d'erreur ou d'omission

REPRODUCTION INTERDITE SAUF AUTORISATION

Invest Securities, 73 boulevard Haussmann 75008 PARIS, France

Tel : + 33 (0) 1 44 88 77 88

Evolution du cours en absolu et en relatif depuis 5 ans



DETECTION DES CONFLITS D'INTERETS

	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	Oui	Non	Oui

AVERTISSEMENT

Le présent document ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre ou invitation d'achat ou de vente des actions 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 articles 321-122 à 321-142 du Règlement général de l'AMF.

Les informations contenues dans ce document, puisées aux meilleures sources ne sauraient engager notre responsabilité en cas d'erreur ou d'omission

REPRODUCTION INTERDITE SAUF AUTORISATION

Invest Securities, 73 boulevard Haussmann 75008 PARIS, France

Tel : + 33 (0) 1 44 88 77 88

ANALYSE FINANCIERE

Claire Barbaret, Média / Stock-Picking

+33 1 44 88 77 73 cbarbaret@invest-securities.com

Johann Carrier, Stock-Picking

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

Martial Descoutures, Santé / Biotechs

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

Maxime Dubreil, Valeurs Technologiques

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

Benoit Faure-Jarrosion, Immobilier

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

Peter Farren, Biens de Consommation

+33 1 73 73 90 36 pfarren@invest-securities.com

Matthieu Lavillunière, Valeurs Technologiques

+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 jlsempe@invest-securities.com

Thibaut Voglimacci-Stephanopoli, 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 DES MARCHES

Eric d'Aillières

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

Claude Bouyer

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

Jean-Philippe Coulon

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

François Habrias

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

Pascal Hadjedj

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

Dominique Humbert

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

Bertrand Le Mollé-Montanguon

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

Nicolas Michaux

+33 1 55 35 55 73 nmichaux@invest-securities.com

Sylvain Navarro

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

Ralph Olmos

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

René Reymond

+33 1 55 35 55 63 rreymond@invest-securities.com

Thierry Roussilhe

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

Kaspar Stuart

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

Renaud Vallette Viillard

+33 6 29 48 42 32 rvv@invest-securities.com

Frédéric Vals

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