

AgroGeneration (+)

Résultats S1 et contact société

Opinion	ACHAT
Objectif de cours	0,74€
Potentiel	+61%

ReGeneration confirmée

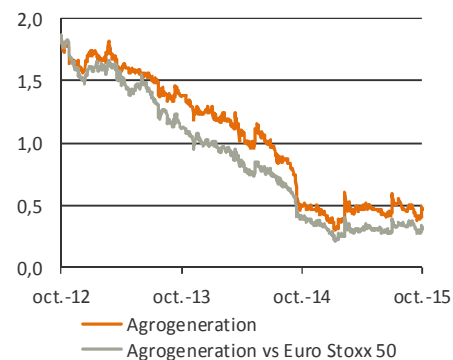
Dans une conjoncture particulièrement défavorable, les résultats S1 2015 sont très satisfaisants. L'EBITDA progresse de 59% à 8,4m€. Ceci s'explique essentiellement par la progression de +30% de l'écart de juste valeur des actifs biologiques du fait d'un strict contrôle des coûts qui laisse anticiper un effet de levier important sur les exercices à venir dès que les prix des matières premières agricoles se redresseront. Nous maintenons notre opinion ACHAT avec un objectif inchangé à 0,74€.

en € / action	2014	2015e	2016e	2017e
BNA dilué	-0,24	-0,02	0,09	0,16
var 1 an	n.s.	n.s.	n.s.	+70,2%
Révisions	n.s.	n.s.	-8,1%	+20,2%

ISIN	FR0010641449
Ticker	ALAGR:FPPA
Secteur DJ	Biens de consommation

Cours actuel	0,5 €
Nb d'actions (m)	98,5
Nb d'actions dilué (m)	212,1
Capitalisation (m€)	42
Capi. flottante (m€)	9

	1m	3m	1 an
Variation absolue	-8,0%	-23,3%	-6,1%
Variation relative	-19,2%	-17,6%	-18,7%



au 31/12	2014	2015e	2016e	2017e
PE	n.s.	n.s.	4,9x	2,9x
EV/CA	1,9x	2,1x	1,6x	1,1x
EV/EBITDA	6,0x	6,8x	4,2x	2,5x
EV/EBITA	9,4x	10,4x	5,2x	2,9x
FCF yield*	0,2x	0,4x	0,5x	0,8x
Rendement	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x
DN/EBITDA	3,8x	2,0x	1,1x	0,4x

* FCF fiscalisé avant BFR rapporté aux CP

- AgroGeneration a du faire face au premier semestre à trois éléments exogènes pénalisants : la poursuite d'une situation économique dégradée, une nouvelle baisse du cours des matières premières et une météorologie défavorable avec une sécheresse qui a pénalisé les rendements des cultures de maïs et de colza. Au S2, la situation économique et politique en Ukraine s'améliore : le pays a obtenu un prêt de 17m\$ auprès du FMI et son rating S&P est passé de CCC+ à B-. Par ailleurs, le prix des matières premières agricoles a probablement atteint un plancher, l'impact négatif d'El Nino sur la production d'huile de palme faisant déjà remonter le cours des oléagineux (colza et tournesol).

- Dans ce contexte défavorable, les résultats du S1 sont bons. Compte tenu de la forte saisonnalité des cycles agricoles, le montant des écarts de juste valeur des actifs biologiques (juste valeur des récoltes en terre moins les coûts leur afférant) est important à fin juin, avant les récoltes. Ils ont progressé de 30% à 11,8m€ ce qui met en évidence la concrétisation de la bonne maîtrise des coûts annoncée par le groupe. Plutôt qu'un objectif en termes de rendements, la priorité a été donnée au couple rendement/coût et à l'optimisation de l'utilisation des intrants, ce qui permet une progression de 59% de l'EBITDA à 8,4m€. Dès que les prix remonteront, il y aura un effet de levier significatif sur les résultats.

- Le résultat net continue à être pénalisé par des frais financiers élevés de -11,8m€ dont -8,3m€ sont liés à la baisse de la monnaie locale (hryvnia). 2,7m€ de ces pertes de change n'ont pas d'impact sur le cash, car liées à des prêts intragroupes. La hryvnia devrait se stabiliser grâce au début du redressement de la situation économique. Les impacts de changes devraient être plus limités sur le S2.

- La situation financière de la société a été sensiblement améliorée par l'émission d'OSRANE de début d'année. De plus, comme anticipé, des actifs ont été réévalués pour 25m€. Les fonds propres s'élèvent à 59,8m€ à fin juin contre 6,9m€ à fin décembre 2014. Le gearing passe de 1147% à fin 2014 à 77% à fin juin. Le groupe a sécurisé un crédit de campagne de 35m\$ pour la saison 2015/2016 auprès d'Alfa Bank. La génération de cash progresse grâce à une bonne maîtrise de la variation du BFR qui passe d'un besoin de 7,6m€ au S1 2014 à 0,9m€ au S1 2015.

- Malgré un CA 2015 revu à la baisse à 59,8m€ contre 64,4m€ précédemment, nous anticipons un recul plus limité de l'EBITDA à 18,5m€ contre 20,9m€. La marge d'EBITDA passe de 32,9% à 31% initialement. Nous prévoyons des pertes nettes quasiment équivalentes à -8,9m€ contre -9,1m€ du fait de pertes de change moins importantes à -12,5m€ contre -17,5m€. Notre objectif de cours basé sur un DCF est maintenu à 0,74€/titre. L'amélioration des perspectives à moyen terme grâce à un meilleur levier opérationnel (impact positif d'une meilleure maîtrise des coûts lorsque les prix agricoles remonteront) est compensée par une hausse de WACC de 19,75% à 22,85% (hausse du taux « sans risque »). Opinion ACHAT maintenue.

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

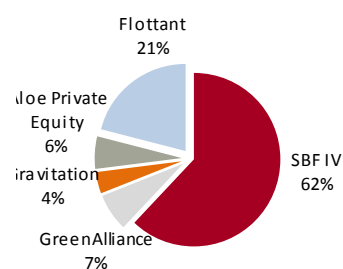
REPRODUCTION INTERDITE SAUF AUTORISATION

Invest Securities, 73 boulevard Haussmann 75008 PARIS, France

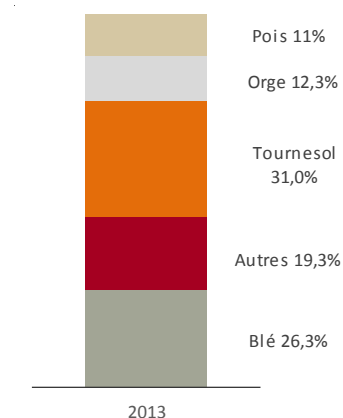
Tel : + 33 (0) 1 44 88 77 88

Données financières

Actionnariat	
SBF IV	62%
GreenAlliance	7%
Gravitation	4%
Aloe Private Equity	6%
Flottant	21%



Répartition des récoltes 2014	
Blé	26,3%
Tournesol	31,0%
Orge	12,3%
Pois	11%
Autres	19,3%



Données par action	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e
BNA publié	n.a.	n.a.	-0,05	-0,24	-0,09	0,15	0,29	0,42	0,46
BNA corrigé dilué	n.a.	n.a.	-0,05	-0,24	-0,02	0,09	0,16	0,22	0,24
<i>Ecart/consensus</i>	n.a.	n.a.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Actif Net	n.a.	n.a.	0,79	0,07	0,68	0,83	1,11	1,53	1,99
Dividende	n.a.	n.a.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Ratios valorisation	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e
P/E	n.a.	n.a.	n.s.	n.s.	n.s.	4,9x	2,9x	2,1x	1,9x
VE/CA	n.a.	n.a.	3,64x	1,91x	2,10x	1,59x	1,10x	0,71x	0,34x
VE/EBITDA	n.a.	n.a.	n.s.	6,0x	6,8x	4,2x	2,5x	1,5x	0,7x
VE/EBITA ajusté	n.a.	n.a.	n.s.	9,4x	10,4x	5,2x	2,9x	1,7x	0,8x
FCF yield op. avt BFR	n.a.	n.a.	n.s.	24,4%	35,4%	47,1%	81,4%	115,3%	127,5%
FCF yield opérationnel	n.a.	n.a.	2,2%	26,3%	46,2%	39,5%	70,4%	104,0%	121,0%
Rendement	n.a.	n.a.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Valeur d'Entreprise (m€)	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e
Cours en €	n.a.	n.a.	1,52	0,92	0,45	0,45	0,45	0,45	0,45
Capitalisation	n.a.	n.a.	123,3	46,0	42,4	42,4	42,4	42,4	42,4
Dette Nette (yc OSRANE)	n.a.	n.a.	71,6	77,2	83,1	74,7	60,4	39,5	0,7
Valeur des minoritaires	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Provisions/ quasi-dettes	n.a.	n.a.	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+/-corrections	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Valeur d'Entreprise (VE)	n.a.	n.a.	195,5	123,2	125,5	117,0	102,7	81,8	43,0

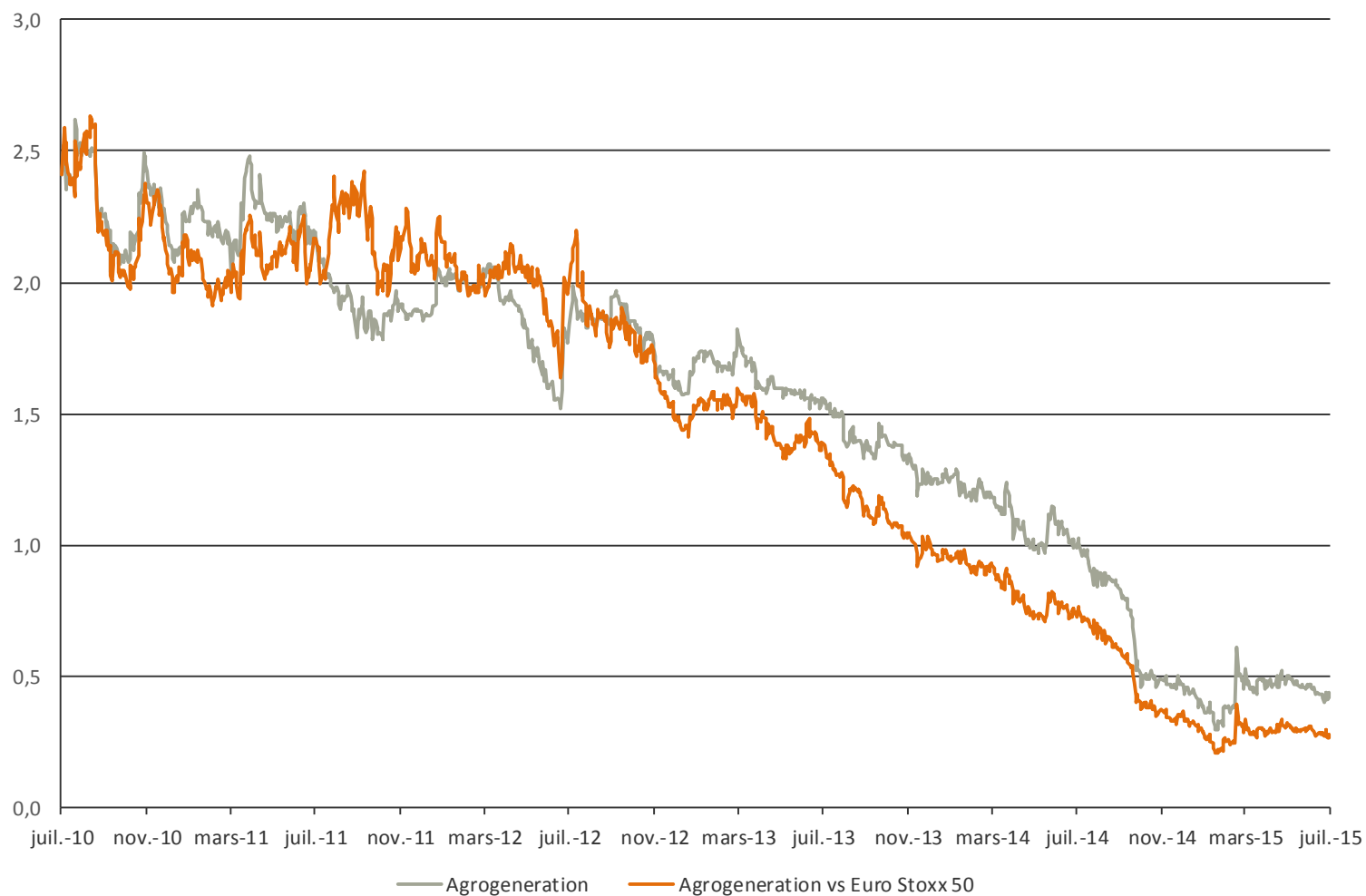
Compte résultat (m€)	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e
CA	n.a.	32,8	53,7	64,6	59,8	73,6	93,7	114,5	126,3
var.	n.a.	n.s.	+63,7%	+20,3%	-7,5%	+23,1%	+27,3%	+22,2%	+10,3%
EBITDA	n.a.	8,6	-9,8	20,4	18,5	27,6	41,9	56,1	61,2
EBITA ajusté	n.a.	-1,4	-16,8	13,1	12,1	22,4	35,8	48,3	52,8
var.	n.a.	n.s.	n.s.	n.s.	-7,7%	+84,7%	+60,2%	+34,9%	+9,4%
EBIT	n.a.	-1,4	-16,8	13,1	12,1	22,4	35,8	48,3	52,8
Résultat financier	n.a.	-0,4	-3,5	-36,2	-20,8	-7,7	-7,5	-7,3	-7,3
IS	n.a.	-0,3	-0,2	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
SME+Minoritaires	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
RN pdg publié	n.a.	-2,2	-20,5	-23,1	-8,9	14,7	28,4	41,1	45,6
RN pdg corrigé	n.a.	-2,2	-20,5	-23,1	-8,9	14,7	28,4	41,1	45,6
var.	n.a.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	+92,9%	+44,7%	+11,0%

Tableau de flux (m€)	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e
Résultat net	n.a.	4,9	-22,6	-23,1	-8,9	14,7	28,4	41,1	45,6
DAP nettes	n.a.	-3,7	-9,2	-7,3	-6,4	-5,2	-6,1	-7,8	-8,4
Autres impacts non cash	n.a.	-5,7	2,6	27,0	17,5	0,0	0,0	0,0	0,0
FCF op. avt BFR	n.a.	2,9	-10,8	11,2	15,0	19,9	34,5	48,9	54,0
Variation BFR	n.a.	-4,5	13,5	0,9	4,6	-3,2	-4,6	-4,8	-2,7
FCF opérationnel	n.a.	-1,6	2,7	12,1	19,6	16,7	29,8	44,0	51,3
Acquisitions/cessions	n.a.	-0,4	-4,3	-3,0	-3,9	-9,5	-11,0	-13,0	-5,5
Variation de capital	n.a.	5,0	0,1	0,1	42,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	n.a.	-0,5	-0,8	-11,0	-50,1	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6
FCF publié	n.a.	2,6	-2,3	-1,8	7,8	6,7	18,3	30,5	45,2

Bilan (m€)	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e
Actifs immobilisés	n.a.	27,5	94,3	63,6	87,8	92,1	97,0	102,2	99,3
<i>dont incorporels/GW</i>	n.a.	21,7	45,0	22,2	46,0	49,8	54,7	59,9	57,0
BFR	n.a.	26,8	28,4	20,2	15,6	18,8	23,5	28,3	31,0
Capitaux Propres groupe	n.a.	55,1	51,1	6,6	66,7	81,4	109,8	150,9	196,5
Minoritaires	n.a.	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Provisions	n.a.	0,0	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dette Nette	n.a.	-1,0	71,6	77,2	37,8	29,4	15,1	-5,8	-44,6

Ratios financiers (%)	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e
EBITDA/CA	n.a.	26,3%	n.s.	31,6%	31,0%	37,5%	44,7%	49,0%	48,5%
EBITA/CA	n.a.	n.s.	n.s.	20,3%	20,2%	30,4%	38,2%	42,2%	41,8%
RN corrigé /CA	n.a.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	20,0%	30,3%	35,9%	36,1%
BFR /CA	n.a.	81,8%	53,0%	31,3%	26,1%	25,6%	25,1%	24,7%	24,6%
ROCE excl. Incorp/ GW	n.a.	-4,3%	-21,6%	21,3%	21,1%	36,6%	54,5%	68,5%	72,1%
ROE corrigé	n.a.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	18,1%	25,8%	27,2%	23,2%
DN/FP	n.a.	-1,8%	140,2%	1175,0%	56,7%	36,1%	13,7%	-3,9%	-22,7%
DN/EBITDA (en x)	n.a.	-0,1x	n.s.	3,8x	2,0x	1,1x	0,4x	-0,1x	-0,7x

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

Daniel Anizon, Biotechs / Medtechs

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

Claire Barbaret, Stock-Picking

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

Martial Descoutures, Santé / Biotechs

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

Maxime Dubreil, Editeurs Logiciels / Technos

+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

Farid Kassa, Immobilier

+33 1 73 73 90 27 fkassa@invest-securities.com

Vladimir Minot, Immobilier

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

Jean-Louis Sempé, Automobile / Sidérurgie

+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 Viallard

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

Frédéric Vals

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