

# AgroGeneration (+)

## Résultats 2015 et contact société

## Bonne résistance en attendant un rebond des prix

Opinion **ACHAT**  
 Objectif de cours **0,68€ vs 0,74€**  
 Potentiel **+106%**

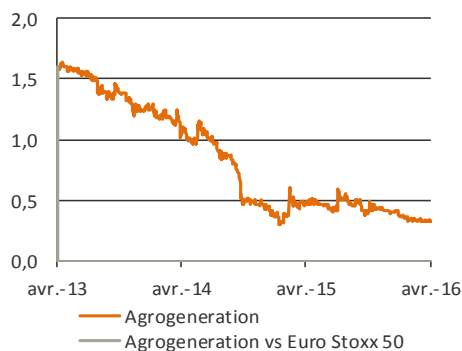
La société a été confrontée à une conjoncture particulièrement défavorable en 2015: la situation économique ukrainienne a continué à avoir un impact négatif sur la monnaie locale et le prix des matières premières agricoles a poursuivi sa baisse. Dans ce contexte difficile, les résultats montrent la pertinence du modèle mis en place : le recul du CA (-8,9%) et de l'EBITDA (-3,9%) sont limités. En 2016, si la situation se stabilise en Ukraine, un rebond du prix des matières premières agricoles semble peu probable contrairement à ce que nous avons anticipé. Nous révisons à la baisse nos prévisions 2016 et 2017. Notre objectif n'est que légèrement modifié à 0,69€ contre 0,74€ précédemment du fait de l'impact positif de la baisse des taux longs ukrainiens sur notre WACC et de l'amélioration du levier opérationnel à moyen terme. Opinion ACHAT maintenue.

en € / action	2014	2015p	2016e	2017e
BNA dilué	-0,24	-0,01	0,03	0,07
var 1 an	n.s.	n.s.	n.s.	+119,1%
Révisions	n.s.	n.s.	-66,9%	-59,2%

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€)	42,4
Capi. flottante (m€)	13,1

	1m	3m	1 an
Variation absolue	-2,9%	-10,8%	-28,3%
Variation relative	-6,3%	-17,9%	-13,0%



au 31/12	2014	2015p	2016e	2017e
PE	n.s.	n.s.	14,9x	6,8x
EV/CA	1,9x	2,1x	1,8x	1,3x
EV/EBITDA	6,0x	6,1x	5,4x	3,9x
EV/EBITA	9,4x	9,5x	8,4x	5,5x
FCF yield*	0,2x	0,1x	0,1x	0,3x
Rendement	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x
DN/EBITDA	3,8x	1,7x	0,9x	0,1x

\* FCF fiscalisé avant BFR rapporté aux CP

- Les résultats 2015 sont solides dans une conjoncture très défavorable : le prix des matières premières agricoles a continué à chuter et la monnaie locale a continué à se déprécier du fait d'une situation économique encore difficile. Dans ce contexte, les résultats d'AgroGeneration restent solides avec un recul limité du CA (-8,9%) à 58,9m€ et de l'EBITDA (-3,9%) à 19,9m€. La perte nette passe de -23,1m€ en 2014 à -7,9m€ en 2015. L'amélioration est liée à une baisse des pertes de change à 13,3m€ vs 27,2m€ en 2014.
- Ces résultats montrent la capacité du groupe à sortir des résultats opérationnels satisfaisants dans un environnement difficile, grâce à un très strict contrôle des coûts. Cette tendance devrait se poursuivre, ce qui crée un levier opérationnel important qui favorisera un rebond significatif des résultats dès que les prix des matières premières agricoles remonteront. Par ailleurs, la situation financière est assainie, avec une dette nette de 35,5m€ à fin 2015 et un gearing ramené à 50%. Des crédits de campagne de 35m\$ ont été accordés par Alfa Bank et le groupe a signé des accords de prépaiement allant jusqu'à 12,5m\$ sur la récolte 2016.
- La situation en Ukraine se stabilise progressivement : le FMI devrait continuer à financer le pays, la monnaie locale s'est stabilisée, l'inflation ralentit et les prévisions de la banque mondiale donnent une croissance du PIB de 1% pour l'année en cours après une chute de 10% en 2015. Par contre le prix des matières premières agricoles ne devrait pas rebondir cette année, les stocks étant élevés après plusieurs années de bonnes récoltes partout dans le monde. Mais les tendances à LT militent en faveur d'un rebond lié à l'évolution de la population mondiale et à son urbanisation.
- Nous révisons à la baisse nos prévisions 2016 et 2017 à la baisse pour tenir compte de la situation toujours déprimée du prix des matières premières agricoles avec un CA 2016 de 58m€ (vs 73,6m€) et 2017 de 70m€ (vs 93,7m€), un EBITDA 2016 de 19,5m€ (vs 27,6m€) et 2017 de 23,5m€ (vs 41,9m€) et des EPS de 0,03€ (vs 0,09€) en 2016 et de 0,07€ (vs 0,16€ en 2017).
- Notre objectif, basé sur un DCF, est légèrement diminué à 0,68€/titre contre 0,74€/titre précédemment. La révision des prévisions à court terme ne remet pas en cause un levier opérationnel encore amélioré à moyen terme, dès que les prix des matières premières agricoles remonteront. Les taux longs ukrainiens ont commencé à baisser, ce qui a un impact positif sur notre WACC qui passe de 22,85% à 20,22%. 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

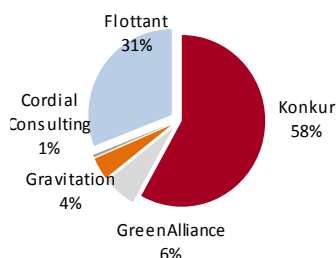
REPRODUCTION INTERDITE SAUF AUTORISATION

Invest Securities, 73 boulevard Haussmann 75008 PARIS, France

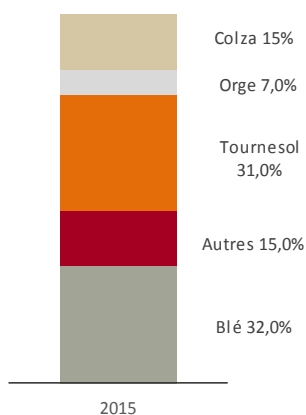
Tel : + 33 (0) 1 44 88 77 88

## Données financières

Actionnariat	
Konkur	58%
GreenAlliance	6%
Gravitation	4%
Cordial Consulting	1%
Flottant	31%



Répartition des récoltes 2015	
Blé	32,0%
Tournesol	31,0%
Orge	7,0%
Colza	15%
Autres	15,0%



Données par action	2011	2012	2013	2014	2015p	2016e	2017e	2018e	2019e
BNA publié	n.a.	n.a.	-0,05	-0,24	-0,08	0,02	0,09	0,30	0,49
<b>BNA corrigé dilué</b>	n.a.	n.a.	<b>-0,05</b>	<b>-0,24</b>	<b>-0,01</b>	<b>0,03</b>	<b>0,07</b>	<b>0,16</b>	<b>0,25</b>
Ecart /consensus	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	0,71	0,72	0,81	1,11	1,60
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	2015p	2016e	2017e	2018e	2019e
P/E	n.a.	n.a.	n.s.	n.s.	n.s.	14,9x	6,8x	2,7x	1,8x
VE/CA	n.a.	n.a.	3,64x	1,91x	2,07x	1,82x	1,30x	0,74x	0,27x
VE/EBITDA	n.a.	n.a.	n.s.	6,0x	6,1x	5,4x	3,9x	1,6x	0,5x
VE/EBITA ajusté	n.a.	n.a.	n.s.	9,4x	9,5x	8,4x	5,5x	1,9x	0,6x
FCF yield op. avt BFR	n.a.	n.a.	n.s.	24,4%	13,2%	11,6%	28,1%	76,9%	121,7%
FCF yield opérationnel	n.a.	n.a.	2,2%	26,3%	3,3%	12,4%	17,2%	54,2%	102,4%
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	2015p	2016e	2017e	2018e	2019e
Cours en €	n.a.	n.a.	1,52	0,92	0,44	0,44	0,44	0,44	0,44
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	79,7	63,0	48,7	27,8	-11,0
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
<b>Valeur d'Entreprise (VE)</b>	n.a.	n.a.	<b>195,5</b>	<b>123,2</b>	<b>122,1</b>	<b>105,4</b>	<b>91,1</b>	<b>70,2</b>	<b>31,4</b>

Compte résultat (m€)	2011	2012	2013	2014	2015p	2016e	2017e	2018e	2019e
CA	n.a.	32,8	53,7	64,6	58,9	58,0	70,0	95,0	116,3
var.	n.a.	n.s.	+63,7%	+20,3%	-8,9%	-1,5%	+20,7%	+35,7%	+22,4%
EBITDA	n.a.	8,6	-9,8	20,4	19,9	19,5	23,5	43,9	62,2
<b>EBITA ajusté</b>	n.a.	<b>-1,4</b>	<b>-16,8</b>	<b>13,1</b>	<b>12,9</b>	<b>12,5</b>	<b>16,5</b>	<b>36,9</b>	<b>55,2</b>
var.	n.a.	n.s.	n.s.	n.s.	-1,6%	-3,1%	+32,2%	+123,3%	+49,5%
EBIT	n.a.	-1,4	-16,8	13,1	12,9	12,5	16,5	36,9	55,2
Résultat financier	n.a.	-0,4	-3,5	-36,2	-19,6	-9,7	-7,5	-7,3	-7,3
IS	n.a.	-0,3	-0,2	0,0	0,2	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	-6,4	2,8	9,1	29,6	47,9
<b>RN pdg corrigé</b>	n.a.	<b>-2,2</b>	<b>-20,5</b>	<b>-23,1</b>	<b>-6,4</b>	<b>2,8</b>	<b>9,1</b>	<b>29,6</b>	<b>47,9</b>
var.	n.a.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	+486,0%	+226,9%	+61,6%

Tableau de flux (m€)	2011	2012	2013	2014	2015p	2016e	2017e	2018e	2019e
Résultat net	n.a.	4,9	-22,6	-23,1	-7,9	1,5	9,1	29,6	47,9
DAP nettes	n.a.	-3,7	-9,2	-7,3	-7,0	-3,4	-2,8	-2,9	-3,6
Autres impacts non cash	n.a.	-5,7	2,6	27,0	6,5	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>FCF op. avt BFR</b>	n.a.	<b>2,9</b>	<b>-10,8</b>	<b>11,2</b>	<b>5,6</b>	<b>4,9</b>	<b>11,9</b>	<b>32,6</b>	<b>51,6</b>
Variation BFR	n.a.	-4,5	13,5	0,9	-4,2	0,3	-4,6	-9,6	-8,2
<b>FCF opérationnel</b>	n.a.	<b>-1,6</b>	<b>2,7</b>	<b>12,1</b>	<b>1,4</b>	<b>5,3</b>	<b>7,3</b>	<b>22,9</b>	<b>43,4</b>
Acquisitions/cessions	n.a.	-0,4	-4,3	-3,0	-2,6	-2,1	-4,0	-5,0	-6,0
Variation de capital	n.a.	5,0	0,1	0,1	1,9	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	-2,2	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6
<b>FCF publié</b>	n.a.	<b>2,6</b>	<b>-2,3</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,5</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	<b>17,4</b>	<b>36,8</b>

Bilan (m€)	2011	2012	2013	2014	2015p	2016e	2017e	2018e	2019e
Actifs immobilisés	n.a.	27,5	94,3	63,6	81,4	80,1	81,3	83,4	85,7
dont incorporels/GW	n.a.	21,7	45,0	22,2	43,1	41,3	42,5	44,5	46,9
BFR	n.a.	26,8	28,4	20,2	38,8	38,5	43,1	52,7	60,9
Capitaux Propres groupe	n.a.	55,1	51,1	6,6	69,5	71,0	80,1	109,7	157,6
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
<b>Dette Nette</b>	n.a.	<b>-1,0</b>	<b>71,6</b>	<b>77,2</b>	<b>34,4</b>	<b>17,7</b>	<b>3,4</b>	<b>-17,5</b>	<b>-56,3</b>

Ratios financiers (%)	2011	2012	2013	2014	2015p	2016e	2017e	2018e	2019e
EBITDA/CA	n.a.	26,3%	n.s.	31,6%	33,9%	33,6%	33,6%	46,2%	53,5%
EBITA/CA	n.a.	n.s.	n.s.	20,3%	21,9%	21,6%	23,6%	38,8%	47,4%
RN corrigé /CA	n.a.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	4,9%	13,0%	31,2%	41,2%
BFR /CA	n.a.	81,8%	53,0%	31,3%	66,0%	66,4%	61,6%	55,5%	52,4%
ROCE excl. Incorp/ GW	n.a.	-4,3%	-21,6%	21,3%	16,7%	16,2%	20,2%	40,3%	55,3%
ROE corrigé	n.a.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	4,0%	11,3%	27,0%	30,4%
DN/FP	n.a.	-1,8%	140,2%	1175,0%	49,6%	25,0%	4,3%	-15,9%	-35,7%
DN/EBITDA (en x)	n.a.	-0,1x	n.s.	3,8x	1,7x	0,9x	0,1x	-0,4x	-0,9x

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
<b>AgroGeneration</b>	<b>Oui</b>	<b>Non</b>	<b>Oui</b>	<b>Non</b>	<b>Oui</b>	<b>Non</b>	<b>Oui</b>

## 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 Viillard**

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

**Frédéric Vals**

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