

Accumuler	Potentiel	11%
Objectif de cours		3,40 €
Cours au 18/10/2021 (c)		3,06 €
Euronext Comp C		
Reuters / Bloomberg		DIGP.PA / DIG.FR

Performances	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	219,7%	-1,9%	-2,6%	290,7%
Perf Small 90	20,4%	0,1%	6,0%	51,1%

Informations boursières (en M €)

Capitalisation (M €)		108,6
Nb de titres (en millions)		35,5
Volume 12 mois (titres)		10,8
Extrêmes 12 mois	0,54 €	6,44 €

Actionnariat

CL Capital	10,1%
Plantin Participations	13,1%
3F Investissement	7,8%
Tempo Capital	6,1%
Auresa Capital	4,8%
Edenvy	4,8%
Financière Evergreen	4,1%
Public	49,0%
Auto-détention	0,2%

Données financières (en M €)

au 31/12	2017	2018	2019	2020
CA	0,0	0,0	0,0	0,0
var %	ns	ns	ns	ns
EBE	0,0	0,0	0,0	-0,8
%CA	ns	ns	ns	ns
ROC	0,0	0,0	0,0	-0,8
%CA	ns	ns	ns	ns
RN pdg	0,0	0,0	0,0	-1,2
%CA	ns	ns	ns	ns
Bnpa (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Gearing (%)	ns	ns	ns	59%
ROCE (%)	ns	0%	0%	0%
ROE (%)	ns	ns	ns	-4%
Dividende n	0,00			
Yield (%)	0			

Analystes :

Cécile Aboulian / Sid Bachir
01 44 70 20 70 / 01 44 70 20 76
caboulian@elcorp.com / sbachir@elcorp.com

Transition Evergreen

Energie

Le catalyseur de la décarbonation

- Transition Evergreen est une plateforme d'investissement gérée par Aqua Asset Management, qui accompagne les entreprises inscrivant la transition écologique et la réduction de l'empreinte carbone dans leur stratégie de croissance et de développement.
- L'objectif est de créer des champions français de la neutralité carbone sur 4 verticales: le biogaz, la transition énergétique, la valorisation du bois et l'hydrogène. La levée de fonds de juillet 2021 va venir consolider l'univers de Transition Evergreen à travers des opérations de scale-up sur les verticales de son univers et des prises de participations sur des sociétés positionnées sur ces marchés porteurs.
- Depuis plusieurs années, les valeurs vertes gagnent leur place d'actif incontournable au sein des portefeuilles et leur financement affiche un profil résilient. Depuis 5 ans, la croissance annuelle moyenne des investissements dédiés à la transition écologique ressort à près de 9% (*Bloomberg New Energy Finance*).
- Bénéficiaire de l'expertise de l'équipe fondatrice, d'une stratégie d'accompagnement éco-systémique (incluant toutes les parties prenantes), de sa capacité à financer, de son ancrage au niveau territorial, Transition Evergreen affiche un track record solide avec un multiple de 3,5x entre 2017 et 2020.
- Avec une valeur des actifs transmise par la société de 89 M€ à fin juin 2021, une dette nette de 11,5 M€ (à fin juin 2021, après conversion des ORA) et une levée en cours, Transition Evergreen possède les moyens de renforcer la création de valeur de ses participations à travers: 1/ de nouvelles prises de participation sur la base de multiples raisonnables à l'entrée, 2/ la croissance en organique et externe de ses participations, 3/ la matérialisation de valorisations plus élevées des participations au travers des opérations sur capital (IPO) et des partenariats avec des fonds infrastructures.
- La valeur des actifs de Transition Evergreen ressort, selon notre approche par somme des parties à 120,3 M€ pre money. Safra étant intégrée au prix d'acquisition (août 2021), le potentiel de revalorisation est important selon nous et est un levier de génération de valeur pour Transition Evergreen.

Sommaire

ARGUMENTAIRE D'INVESTISSEMENT	5
MATRICE SWOT	6
FICHE FLASH	7
HISTORIQUE	8
PRESENTATION DE L'ACTIVITE	9
UN PROCESSUS D'INVESTISSEMENT ABOUTI	10
UNE EQUIPE EXPERIMENTEE ET UN ECOSYSTEME PORTEUR	10
DES FRAIS DE GESTION DANS LA NORME DE MARCHÉ	11
UNE RETROCESSION DE LA VALEUR PORTEUSE ET UN BON TRACK RECORD	12
MIX ENERGETIQUE CIBLE QUI PORTE LE MARCHÉ DU FINANCEMENT DE LA DECARBONATION	13
DES REGLEMENTATIONS EN FAVEUR D'UN MIX ENERGETIQUE PLUS VERT	13
LE MARCHÉ DU FINANCEMENT DE LA TRANSITION ECOLOGIE	14
PRESENTATION ET VALORISATION DES PARTICIPATIONS	18
EVERGAZ	18
EVERWATT	26
EVERWOOD	36
SAFRA	42
LA PAPER FACTORY	44
VALPORTE (COMPOSE)	47
VALORISATION TRANSITION EVERGREEN	50
ELEMENTS FINANCIERS	51

Argumentaire d'investissement

- **Positionnement à 360° sur un marché soutenu par les investissements**

Depuis sa création, Transition Evergreen a déployé ses ressources au sein d'entreprises œuvrant pour l'amélioration de l'équilibre écologique. Inscrivant sa méthode d'investissement dans l'accompagnement opérationnel des sociétés grâce à la technicité des profils de management, Transition Evergreen explore un ensemble de thématiques porteuses. Avec une Union Européenne s'engageant, depuis avril 2021 à réduire de 55% ses émissions de gaz à effet de serre (vs 1990) et entendant déployer 1 000 milliards d'euros au cours de la prochaine décennie, avec un prix du crédit carbone qui atteint des sommets, Transition Evergreen est résolument implanté dans un marché porteur.

- **Un profil managérial expérimenté**

Transition Evergreen a été fondée par Lionel Le Maux, lui-même à l'initiative de la success story de Evergaz, créée en 2008. Après un parcours professionnel orienté vers la gestion de portefeuilles midcaps, d'abord au sein du groupe Oddo, ensuite au sein de sa propre société de gestion (Flinvest), Lionel Le Maux met son expertise au service du développement d'un projet ambitieux et prometteur. La création de Transition Evergreen s'inscrit dans la continuité d'un parcours de passionné par l'investissement et l'écologie. Il est rejoint par Jacques Pierrelée en 2018, qui prend les fonctions de DG après un parcours de dirigeant d'entreprise au sein de Euro Courtage et de responsable commercial chez Groupe Premium et Parisii Gestion privée. Transition Evergreen peut par ailleurs s'appuyer sur un Conseil d'Administration composé de 9 membres dont 4 indépendants, sur un réseau bâti à travers le Transition Forum de Aqua AM et sur une centaine d'investisseurs indépendants (dans Aqua AM), tous entrepreneurs.

- **Des leviers de revalorisation sur le portefeuille investi**

Le track record des investissements de Transition Evergreen fait ressortir des TRI de très bonne tenue par verticale depuis 2017 (36% sur Evergaz, 57% sur Everwatt, 33% sur Everwood...). Transition Evergreen devrait continuer de bénéficier de son savoir-faire en matière d'investissement en maîtrisant notamment ses prix d'entrée et les mécanismes de rétrocession de plus-value à la sortie auprès des actionnaires/dirigeants/salariés. Par ailleurs, son positionnement sur des marchés en croissance (biogaz, transition énergétique, hydrogène, bois) devrait permettre de consolider la croissance de ses participations, avec le recours à la croissance externe et leur propre croissance organique. Les synergies entre participations devraient également continuer de favoriser la top et la bottom line des participations.

Matrice SWOT

Forces

- Frais de gestion en ligne avec les normes de marché et dégressifs
- Bon track record
- Faibles multiples d'entrée
- Redistribution systématique d'une partie de la plus value de cession aux actionnaires/managers/salariés
- Portefeuille diversifié
- Acteurs majeurs de la transition énergétique en portefeuille

Faiblesses

- Portefeuille concentré géographiquement

Opportunités

- Montée en puissance du financement des projets favorisant la neutralité carbone
- Plan d'aide des états et de l'Union Européenne pour la transition écologique
- Prix du crédit carbone
- Synergies entre les participations
- Revalorisation des participations
- M&A au sein des participations

Menaces

- Création progressive d'une décote sur l'ANR
- Renchérissement du prix des cibles



Fonds d'investissement géré par Aqua AM, Transition Evergreen est dédié à la transition écologique et managé par une équipe experte et opérationnelle sur 4 verticales: le biogaz, la transition énergétique, la gestion du bois et l'hydrogène. Transition Evergreen capitalise sur l'expertise de chaque professionnel de son écosystème et s'emploie à travailler en co-construction avec les dirigeants des participations, et en lien étroit avec les territoires, afin d'en maximiser la valeur.

Pourquoi investir dans Transition Evergreen?

104,1 M€

De valeur investie à date
avec une croissance
attendue sur un univers de
15 sociétés, appelé à
s'enrichir



Un portefeuille solide

X3,5

Multiple généré entre
2017 et 2020



*Des investissements
porteurs*

23 M€

Montant levé depuis 2018



Un marché dynamique

+57,3%

Taux de croissance
2020/2025 des 4 pôles



Une croissance solide

+31%

Croissance des effectifs
des univers (2017/2020).



Un créateur d'emplois

33 M€

Investis en cumulé
depuis la création



*Un acteur du capital
investissement solide*

Historique

- **1985**: Date de création de Evergreen SA
- **2010**: Entrée au capital de Transition Evergreen dans Valporte (Compose), créée en 2010, via une augmentation de capital
- **2013**: Ouverture du capital de la holding créée par Messieurs Lionel LE MAUX, Frédéric FLIPO et Samuel MOREAU à des actionnaires individuels
- **2014**: 1^{ère} prise de participation dans Evergaz (créée en 2008) pour arriver à 28% du capital social à date
- **2015**: Souscription d'obligations convertibles auprès de Sunvie, fondée en 2006, et montée progressive au capital jusqu'à ce que Everwatt en détienne 100% en 2020
- **2015**: Rachat, via Everwood, de 100% de Barbet, créée en 1987, pour 750 k€. Barbet rachetant cette même année, 100% de Cime Environnement (ex Dusart) pour 4,8 M€.
- **2017**: entrée au capital de Orygeen, créée en 2010, via Everwatt qui, depuis décembre 2020, en détient 100%
- **2018**: Prise de participation de 94,05% dans MBE (Bois Energie Nord) pour 307 k€ par Everwood
- **2019**: entrée au capital de Levisys, créée en 2004, par Everwatt pour un montant investi de 2,49 M€ pour 76,01% du capital
- **2019**: entrée au capital de La Paper Factory, créée en 2011, et participation à une augmentation de capital en mars 2020 portant la participation de Transition Evergreen à 27,52%
- **2020**: acquisition de Francenergies, créée en 2008, via Everwatt à 5,8 M€ pour un CA 2020 de 2,5 M€ (non audité)
- **2020**: prise de participation de 10,5% de Néosylva, créée en 2017, via Everwood
- **Mai-août 2020**: entrée au capital de Ze Energy, fondé en 2019, via Everwatt (investi à hauteur de 34,44% dans Infracwatt qui détient 12,97% en direct de Ze Energy).
- **2021**:
 - **Mars**: Dusart devient Cime Environnement, dans Everwood
 - **Mai**: Signature d'une term-sheet pour l'acquisition de 33% de Safra pour 15 M€
 - **Juin**: Admission sur Euronext C des nouvelles actions émises à l'occasion de la fusion-absorption de Evergreen SA et Evergreen SAS. Modification de la dénomination sociale de Evergreen SA en « Transition Evergreen ».
 - **Juillet**: Signature du protocole d'accord pour les 33% de Safra
 - **Août**: Augmentation de capital avec suppression de DPS de 17,5 M€ (11,3 M€ en espèce). Acquisition parc de 10 centrales Biogaz en Allemagne
 - **Septembre**: Acquisition de pHynx par Everwatt

Présentation de l'activité

Transition Evergreen est le premier véhicule d'investissement coté en France destiné à la transition écologique (issu de la fusion entre Evergreen SA (ex Digigram) et Evergreen SAS).

Disposant d'un savoir reconnu dans l'investissement, les équipes, dirigées par Lionel le Maux et Jacques Pierrelée, œuvrent pour créer des champions français de la transition écologique à travers ce fonds entrepreneurial thématique, logé dans la société de gestion Aqua AM.

Afin de construire des champions français de la transition écologique, Transition Evergreen a adopté la philosophie d'investissement suivante:

- Prendre une participation dans une société faisant de la transition écologique un vecteur de croissance
- Adopter une approche de co-construction
- Capitaliser sur l'intelligence collective pour créer des synergies (commerciales, financement)
- Investir sur le long terme au côté des dirigeants

S'ajoute à cela une vision territoriale de la transition écologique qui amène les équipes de gestion d'Aqua Asset Management à intégrer le rôle des collectivités locales dans la construction des stratégies d'investissement.

Le portefeuille de Transition Evergreen est composé de 5 participations détenues en direct réparties en 4 pôles distincts: le biogaz, l'efficacité énergétique, le bois et l'hydrogène (investissement en cours de réalisation).

Vision synthétique des participations



Une participation de 32% dans Compose et de 33,6% dans Paper Factory viennent compléter cet aperçu.

Un process d'investissement abouti

Philosophie d'investissement de Transition Evergreen

- Peu de participations en portefeuille afin de les suivre au mieux en termes financier et opérationnel;
- Un accompagnement sur le long terme visant à faire passer la participation à la taille supérieure;
- N'entre pas dans des process d'investissement et prend le temps de connaître sa participation pour investir (un an en moyenne);
- Ne fait pas de co-investissement;
- Tickets entre 1 et 15 M€ permettant d'avoir une influence notable sur la gouvernance.

Transition Evergreen a depuis toujours retenu un modèle d'investissement articulé autour de trois axes:

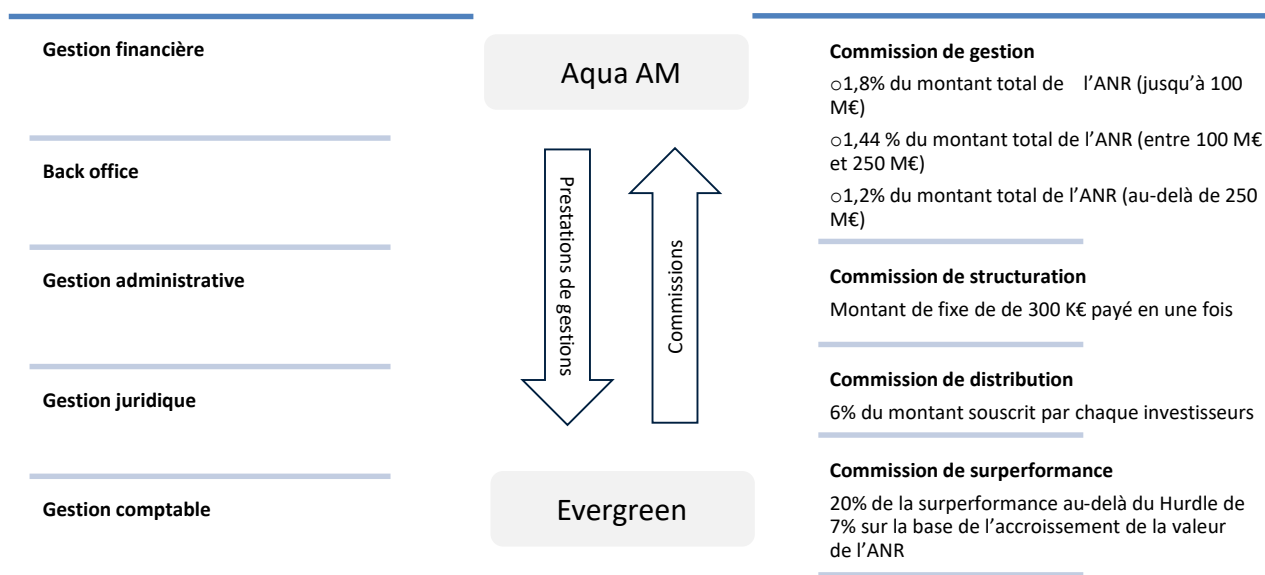
- **L'identification de thèmes d'investissement** réunissant à la fois une compétition moindre, un état de développement précoce du marché et un besoin de compétences en ingénierie pour en assurer le développement;
- **Une culture de la courbe d'apprentissage partagée** avec les Participations et une stratégie de développement qui fait l'objet d'une co-production avec les équipes de managers;
- **La recherche de l'accélération de la croissance** à travers une capacité éprouvée à trouver des contacts commerciaux, des opportunités de recrutement de dirigeants complémentaires, la recherche de sources de financement non dilutives (obligations / subventions / aides européennes), et plus généralement la mise en réseau des différentes participations afin d'optimiser l'effet écosystémique de la logique sectorielle et thématique de la Société.

Une équipe expérimentée et un écosystème porteur

- Lionel Le Maux a créé Transition Evergreen en tant qu'ancien dirigeant d'entreprise et expert de l'investissement sur les midcaps. Après un parcours de gérant de fonds au sein du Groupe Oddo, Lionel le Maux créé sa propre structure de gestion (Flinvest). En 2008, il co-fonde la société Evergaz et déploie plus de 100 M€ d'investissements dans les sociétés liées à la Transition environnementale. En 2013, il fonde Transition Evergreen afin de répliquer la success story de Evergaz.
- En 2018, il est rejoint par Jacques Pierrelée, qui prend les fonctions de DG après un parcours de dirigeant d'entreprise au sein de Euro Courtage et de responsable commercial chez Groupe Premium et Parisii Gestion privée.
- Transition Evergreen s'appuie également sur l'équipe de Aqua AM (12 personnes dont 5 en gestion), un Conseil d'Administration composé de 9 membres dont 4 indépendants, un réseau bâti à travers le Transition Forum de Aqua AM et une centaine d'investisseurs indépendants (dans Aqua AM), tous entrepreneurs.

Des frais de gestion dans la norme de marché

- La commission de gestion est payée trimestriellement et due d'avance le premier jour ouvrable de chaque trimestre civil (en janvier, en avril, en juillet et en octobre) sur la base de l'Actif Net Réévalué de la Société calculé à la fin du semestre précédant celui ouvrant droit à la rémunération.
- Commission de structuration due une seule fois.
- Le montant des autres frais de gestion ne pourra pas dépasser en moyenne annuelle sur la durée de vie de la Société zéro virgule cinq pour cent (0,5%) HT (soit zéro virgule six pour cent (0,6%) TTC) de l'Actif Net Réévalué de la Société



Une rétrocession de la valeur porteuse et un bon track record

Transition Evergreen s'efforce, pour chacune de ses participations d'apporter sa vision entrepreneuriale, sa connaissance des collectivités, des investisseurs et des industriels du secteur. **Il inscrit également son investissement dans une logique de partage de la valeur** permettant aux investisseurs historiques, dirigeants, salariés... De toucher une partie de la plus-value qui sera générée par le fonds lors de sa sortie.

Cette rétrocession entraîne une implication optimisée dans le projet de croissance de toutes les parties prenantes. A ce titre, les multiples d'entrée sont également optimisés et favorisent les TRI des investissements avec un TRI brut moyen de 51% depuis 2017.

Multiples et TRI brut des principaux pôles de Transition Evergreen

	Valeur de l'action 2017	Valeur de l'action 2020	Multiple brut	TRI brut annualisé
Evergaz	18,58	47,00	2,53	36%
Everwood	1,71	4,00	2,34	33%
Everwatt	11,37	430,18	3,86	57%
Paper Factory	14,00	35,00	2,5	36%
Compose	1,08	1,60	1,49	14%
Evergreen	1,00	3,50	3,5	51%

Source: Prospectus Evergreen / mai 2021

Même si les performances passées ne présagent pas des performances futures et que les plus-values ne sont que potentielles tant que les participations ne sont pas cédées, **ces valeurs sont issues d'opérations en capital et montrent la création de valeur depuis que Aqua Asset Management a débuté sa prestation de conseil.**

Montants investis dans les Participations (augmentations de capital en numéraire ou par compensation de créances)

(en k€)	2018	2019	2020	2021	TOTAL
Evergreen	3 416	6 766	3 838	20 069	34 089
Evergaz	8 519	400	2 038	8 684	17 602
Everwatt	2 782	2 652	7 940	1 670	15 044
Everwood	-	-	3 920	-	3 920
Paper Factory	-	-	300	300	600
Compose	200	-	-	-	200
TOTAL	14 917	9 818	15 998	30 723	71 455

Source: Prospectus Evergreen / mai 2021

Historique des montants levés par Transition Evergreen

en M€	AK en numéraire	AK par compensation de créances	AK par conversion des ORA	AK par apports en nature	
2018	2,4	1,0	0,0	0,0	
2019	1,6	4,9	0,0	0,2	
2020	3,8	0,0	0,0	0,0	
2021	2,9	0,0	6,2	0,0	
Total	10,8	5,9	6,2	0,2	23,2

Source: société

Un mix énergétique cible qui porte le marché du financement de la décarbonation

En raison d'une conscience politique accrue sur les enjeux environnementaux et de réglementations mises en place, le mix énergétique français va évoluer dans les années à venir. La Programmation Pluriannuelle de l'Energie (PPE) projette sa transformation de la façon suivante:

Mix énergétique en France à horizon 2028

	Energie finale consommée en 2023 (TWh)			Energie finale consommée en 2028 (TWh)		
	Total	Dont renouvelable	%	Total	Dont renouvelable	%
Charbon	2	0	0%	1	0	0%
Pétrole	537	33	6%	433	35	8%
Gaz	319 (PCI)	5 (PCI)	1% (PCI)	284 (PCI)	13 à 20 (PCI)	4/7% (PCI)
	357 (PCS)	6 (PCS)	1% (PCS)	318 (PCS)	14 à 22 (PCS)	4/7% (PCS)
Electricité	440	155	35%	426	de 210 à 227	50% / 53 %
Chaleur (dont biomasse et biogaz)	227	196	86%	233	de 219 à 247	94% / 100 %
Total	1 525	389	26%	1 378	de 477 à 529	35% / 38%

source: Stratégie française pour l'énergie et le climat/PPE/ juin 2020

Des réglementations en faveur d'un mix énergétique plus vert

La France s'est impliquée sur la scène internationale dès le début de l'élaboration de la politique internationale de lutte contre le changement climatique sous l'égide des Nations Unies. En signant l'accord de Paris en 2015, les Etats se sont engagés à limiter le réchauffement climatique à 2° d'ici 2100. La loi sur la Transition Energétique pour la Croissance Verte (LTECV) fixe le cadre de la politique énergétique en France et se base sur les engagements européens.

En 2020: 23% de la consommation d'énergie est d'origine renouvelable

A horizon 2030:

- -40% d'émissions de gaz à effet de serre (vs 1990)
- -20% de consommation d'énergie (vs 2012)
- -40% de consommation d'énergie fossile primaire (vs 2012)
- 33% de la consommation énergétique sera renouvelable

A horizon 2035: réduire de 50% la part du nucléaire dans la production d'électricité

En 2050: Neutralité carbone. La France émet autant de gaz à effet de serre qu'elle en absorbe.

Avec 76% des gaz à effet de serre générés par la consommation d'énergie en 2017, le respect de l'objectif de neutralité carbone à horizon 2025 sera rendu possible si:

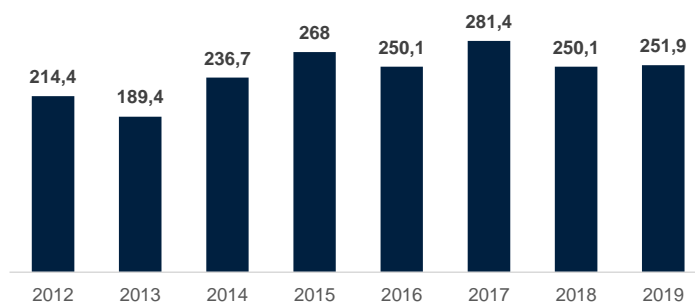
- La France développe des puits de carbone pour compenser les émissions de gaz à effet de serre non évitables;
- La France décarbone totalement le secteur de l'énergie en réalisant des efforts d'efficacité énergétique, de sobriété et en remplaçant toutes les énergies fossiles par des énergies n'émettant pas de gaz à effet de serre.

Le marché du financement de la transition écologique

Avec la prise de conscience globale du réchauffement climatique, la finance verte, et particulièrement le financement des énergies renouvelables, s'envole.

Selon une étude publiée par Xerfi en 2020, le niveau mondial des investissements dans les énergies renouvelables est resté stable entre 2018 et 2019, soit autour de 250 milliards d'euros. Les fonds levés en 2019 ont été principalement concentrés aux Etats-Unis. Les financements dans les énergies renouvelables en Chine et en Europe ont enregistré quant à eux une baisse d'environ 8% entre 2018 et 2019.

Investissements dans les énergies renouvelables dans le monde en Md€

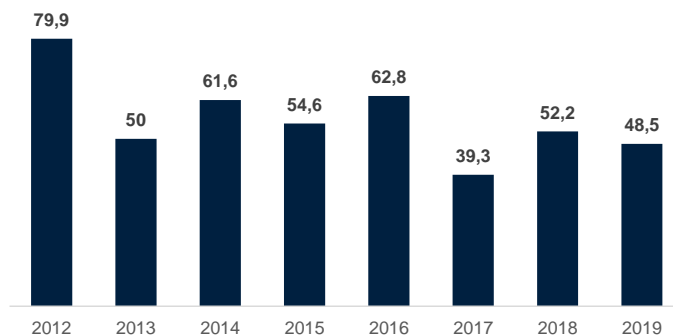


source : Xerfi / Euroland Corporate

Au cours de l'année 2020, la finance verte a démontré une certaine résilience lors de la crise de la Covid-19 avec une décollecte de 0,5%, inférieure à celle de l'ensemble des fonds (2,8% pour la gestion active et 1,5% pour la gestion indicielle). Face à la crise, les financements des énergies renouvelables ont prouvé leur résistance et ont conforté leur position d'actifs incontournables au sein des portefeuilles.

Depuis 2012 en Europe, les financements dans les énergies renouvelables sont dispersés et varient globalement autour de 50 milliards d'euros chaque année. Entre 2018 et 2019, les investissements ont baissé de 8%, tirés par le Royaume-Uni (-40%) et l'Allemagne (-20%), notamment du fait d'un recul des dépenses dans l'éolien en mer.

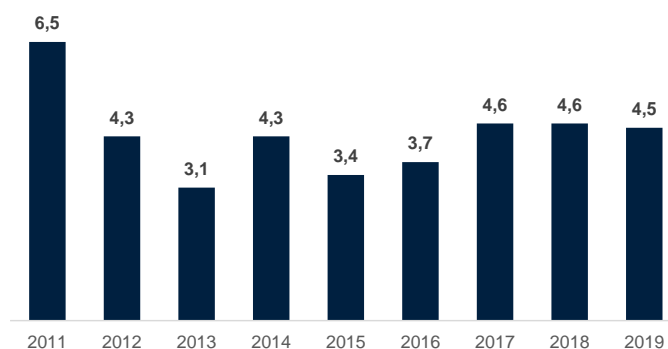
Investissements dans les énergies renouvelables en Europe en Md€



source : Xerfi / Euroland Corporate

Depuis 2017, le montant des investissements français dans la production d'électricité renouvelable s'est stabilisé autour de 4,5 milliards d'euros. Durant cette période, il n'y a pas eu d'évolution des nouvelles capacités solaires raccordées au réseau. Par ailleurs, le segment biogaz attire de nouveaux acteurs, ce qui s'est traduit notamment par la création en 2019 de fonds dédiés par Eiffel Investissement Group et Swen Capital Partners.

Investissements dans la production d'électricité renouvelable en France en Md€

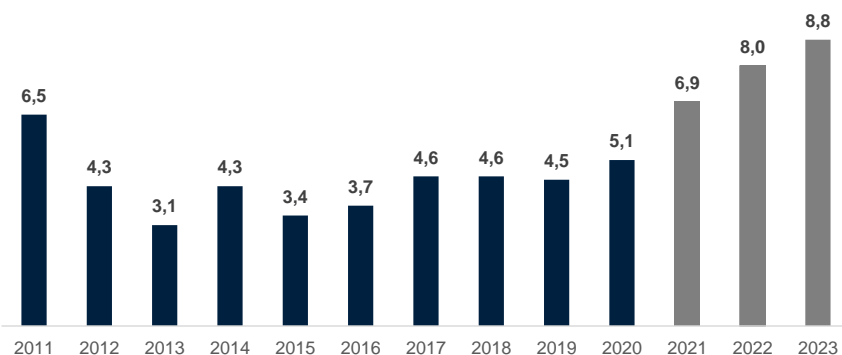


source : Xerfi / Euroland Corporate

Vers une hausse des besoins en financement

Les ralentissements économiques dus à la crise de la Covid-19 n'ont pas remis en question les scénarios de croissance du marché des énergies renouvelables à moyen terme. En effet, les incitations gouvernementales manifestées par la hausse des taxes sur les énergies polluantes permettent un transfert des besoins en faveur des énergies renouvelables. Cet effet, couplé à l'évolution des technologies dans davantage de pays, induit une réduction des coûts de conception et d'exploitation des projets EnR, leur permettant ainsi d'être plus compétitifs et moins dépendants des subventions publiques.

Les investissements dans la production d'électricité renouvelable en France en Md€



source : Xerfi / Euroland Corporate

D'ici à 2023, l'éolien et le photovoltaïque représenteront une majeure partie des investissements. Le biogaz sera également fortement plébiscité par les investisseurs tandis que l'hydrogène devrait susciter des besoins de financement massifs à long terme pour la construction d'infrastructures de production et de distribution.

Les marchés français et européens du développement et de l'exploitation des centrales EnR sont entrés dans une phase de consolidation qui devrait s'accélérer au cours des prochaines années. Les acteurs existants sont en compétition pour devenir les futurs leaders en atteignant une taille critique et vont devoir conclure de nombreux projets et obtenir des moyens conséquents pour les financer. Durant les années qui vont suivre, le marché des énergies renouvelables devrait accroître ses émissions d'obligations, connaître davantage d'opérations de refinancement, avoir recours au financement participatif (+27%/an) et à la participation au capital d'investisseurs.

Les réglementations, un appui au financement de la transition écologique

Le gouvernement français appuie sa volonté d'atteindre ses engagements concernant le réchauffement climatique à travers de nombreuses initiatives.

Le 1er janvier 2020, une de ces initiatives est entrée en vigueur, la loi Pacte, qui impose d'intégrer dans les contrats d'assurance vie au moins un fonds labellisé Investissement Socialement Responsable (ISR), Greenfin ou finance solidaire. Cette loi, qui conforte le positionnement des fonds dont les financements sont socialement et écologiquement responsables, devrait entraîner un effet d'augmentation conséquente de leurs encours.

Par ailleurs, l'Union Européenne a élaboré un plan d'action qui définit des objectifs pour faire des énergies renouvelables un projet à long terme. La réglementation SFDR est l'une des premières étapes dans la transparence et la communication des informations des entreprises. L'objectif de cette réglementation est de permettre aux investisseurs d'accéder à des informations leur permettant d'identifier si les produits dans lesquels ils souhaitent investir répondent aux critères environnementaux et sociaux de leur choix. A travers cette réglementation, les acteurs financiers doivent catégoriser les produits d'investissement.

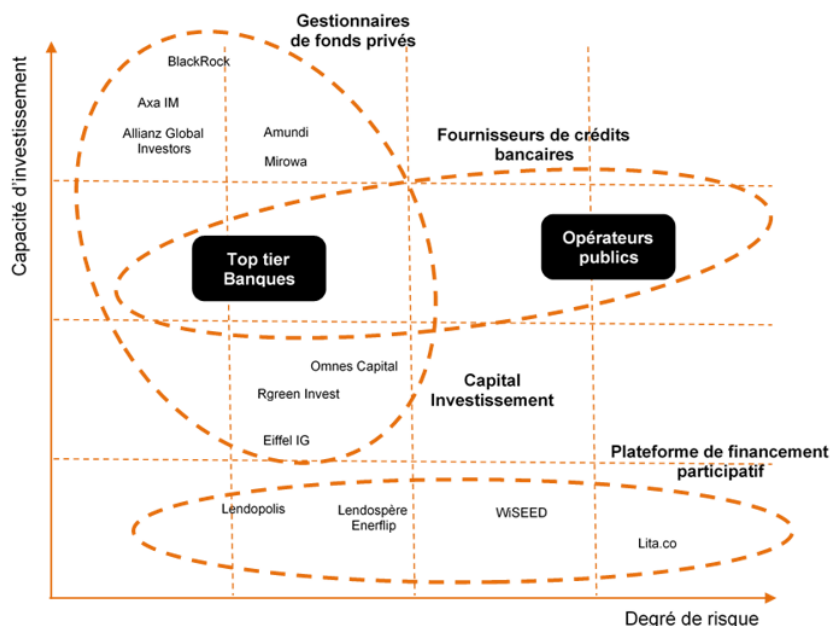
L'environnement concurrentiel du financement des énergies renouvelables

Le paysage concurrentiel français dans le secteur des financements dans les énergies renouvelables est réparti de la façon suivante:

- Les fonds d'investissement constituent une forte dynamique dans la croissance des énergies renouvelables. En février 2020, on dénombre 42 fonds labellisés Greenfin, un nombre qui a doublé depuis 2018 pour un encours total de 12 milliards d'euros. Ils sont notamment attirés par les promesses de revenus récurrents accordés par les projets ciblés et possèdent une capacité d'investissement élevée.

- Les arrangeurs d'émissions d'obligations vertes représentent plus de 27 milliards d'euros de « Green Bonds » émis en 2019 par les acteurs bancaires. Ce sont les institutions historiques du secteur de la transition écologique.
- Les plateformes de financement participatif soit une douzaine d'acteurs actifs dans le financement des énergies renouvelables en France. Ils offrent plus de visibilité aux projets ancrés dans la transition écologique. Ces projets peuvent lever des fonds plus facilement, rapidement et à des phases plus précoces sur ces plateformes, moyennant un degré de risque plus élevé.
- Les opérateurs publics qui conservent un rôle majeur dans le financement de la transition écologique : Bpifrance, la Caisse des Dépôts ou l'ADEME. En 2019, la Bpifrance a financé la transition énergétique et écologique à hauteur de 2 milliards d'euros, elle veut arriver à 4 milliards d'euros en 2021.

Le schéma ci-dessous illustre le positionnement des principaux acteurs par typologie, capacité d'investissement et degré de risque.



Source : Xerfi, Le financement des énergies renouvelables, mai 2020.

Présentation et valorisation des participations

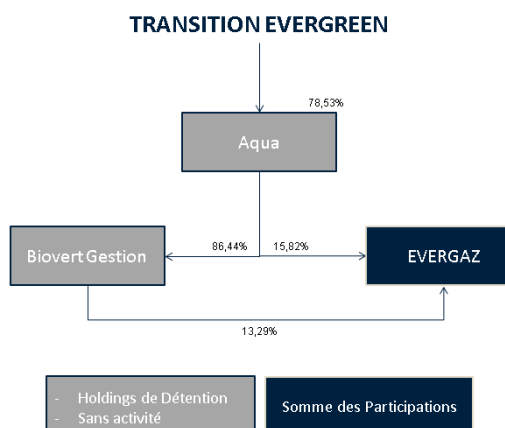
Evergaz

Créé en 2008 par Lionel le Maux et Frédéric Flipo, Evergaz est devenu un des leaders de l'industrie du Biogaz en Europe. C'est aujourd'hui le principal actif de Transition Evergreen avec une détention à 27,3% de Evergaz.

Vision agrégée du pôle:

Evergaz a généré un CA 2020 de 22,5 M€ et 14 unités en opération en France, en Allemagne et en Belgique. L'ensemble des unités de méthanisation traitent, à date, 729 000 tonnes de déchets agricoles et industriels par an et permettent d'éviter la diffusion de près de 70 000 tonnes de CO2 par an. Ces sites représentent une capacité installée de 39 Mwe (consommation de 130 000 personnes)

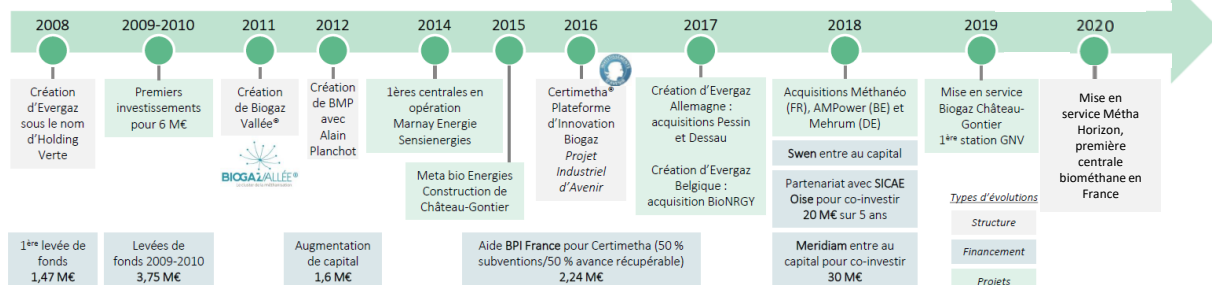
Organisation du pôle Evergaz



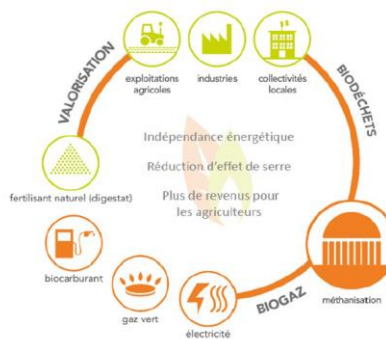
source : société / Euroland Corporate

Evergaz est à la fois développeur/exploitant d'unités de méthanisation destinées à apporter aux territoires une solution pour la valorisation de leurs déchets organiques et la production d'énergie verte. Evergaz entend accélérer son développement compte tenu de la croissance du marché et allouer des moyens supplémentaires pour l'ouverture ou l'acquisition de nouvelles unités de méthanisation.

Une croissance forte : acquisitions et nouveaux projets



Modèle de valorisation des déchets par Evergaz



source : société / Euroland Corporate

Aujourd'hui, les sites exploités et co-détenus par Evergaz accueillent majoritairement des déchets agricoles et industriels et les transforment en énergie renouvelable (chaleur, électricité verte ou biométhane). La partie solide restante, le digestat, forme un engrais naturel pouvant être épandu sur les champs. Tout est ainsi valorisé, dans la logique d'une économie circulaire de territoire.

Présentation des sites exploités par Evergaz

Site	Localisation	Capacités de traitement (tonnes/an)	Valorisation biogaz (Mwe)	Injection GRT gaz de biométhane (NM3/h)	Equivalent CO2 évité par an	Investissement (M€)	Participation
Sensienergies	Morbihan	15 000	0,5		-1 250	4	50%
Mamay Energie	Cher	36 500	1,0		-3 500	8	100%
Méta-bio Energies	Maine-et-Loire	24 000	1,8		-1 400	9	13%
Château Gontier	Mayenne	35 000	1,2		-5 000	17	90%
Metha Horizon	Marne	34 000		400	-5 670	14	49%
Tiper	Deux Sèvres	75 000	2,1		nd	16	52%
Capter	Deux Sèvres	11 000	0,5		nd	4	57%
Sainter	Vendée	11 000	0,5		nd	4	44%
Biogaz	Grand Auch Gers	44 000	1,1		nd	nd	95%
Pessin	Allemagne	60 000	0,4	700	nd	15	51%
Dessau	Allemagne	60 000	0,6	700	nd	15	51%
Mehrum	Allemagne	60 000	0,6	700	nd	15	51%
Bio-nrgy	Belgique	60 000	2,9		nd	12	75%
AMPower	Belgique	180 000	7,5		nd	21	49%
Somme		705 500	20,7	2 500	-16 820	153	
Moyenne		50 393	1,6	625	-3 364	12	49%
Somme France		285 500	9	400	-16 820	76	5
Moyenne France		31 722	1,1	400	-3 364	9	61%
Somme International		420 000	12	2 100	nd	78	3
Moyenne International		84 000	2,4	700	nd	16	55%

source : société / Euroland Corporate

Evergaz détient en moyenne 49% des sites de méthanisation en direct, le reste du capital étant détenu par les collectivités, industriels, agriculteurs. L'investissement moyen par site ressort à 12 M€ à 100%.

Les unités de méthanisation de Evergaz traitent en moyenne 48 500 tonnes de déchets par an et génèrent 1,5 megawatt électrique de biogaz par an.

En termes géographique, les unités de méthanisation, plus matures en Europe du nord, sont plus volumineuse (traitement de 84 000 tonnes de déchets par an en moyenne contre 30 750 en France).

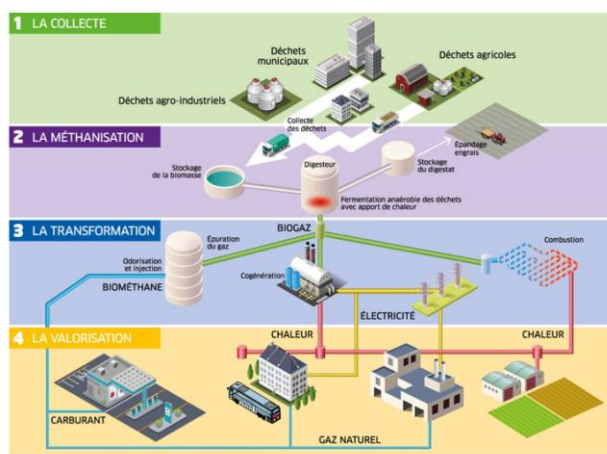
La valorisation du biogaz, biométhane et digestat

Le biogaz est un gaz combustible produit par la fermentation de matières organiques, en l'absence d'oxygène. La méthanisation industrialise ce processus de dégradation naturelle de la matière organique. Ainsi, les matières utilisées, appelés intrants ou substrats, qui peuvent être des déchets agricoles, ménagers, industriels ou des boues de stations d'épuration sont introduits dans un digesteur. Ces intrants produisent deux produits qui sont ensuite valorisés:

- Du biogaz, contenant principalement du méthane (60%), du CO₂ et des impuretés
- Des digestats, la fraction digérée des intrants

Ce biogaz peut ensuite être valorisé:

- Sur son lieu de production par une unité de cogénération pour obtenir de la chaleur et de l'électricité
- Ou injecté dans le réseau après épuration
- Utilisé directement sous forme compressée ou liquéfiée, on parle de biométhane. Equivalent au gaz naturel, ce biométhane peut se substituer directement à des usages du gaz naturel dans une logique de décarbonations des usages (chaleur, énergie...)



Les digestats sont riches en fertilisants et peuvent être utilisés en agriculture ou vendus comme engrais dans le commerce selon qu'ils obtiennent ou non une homologation selon leur composition.

S'inscrivant dans la transition énergétique et dans une logique d'économie circulaire, le biogaz, le biométhane et le digestat permettent de réduire les émissions de gaz à effet de serre et de diminuer l'utilisation de produits chimiques dans l'agriculture. Cette révolution verte doit permettre la décarbonation du mix gazier français avec un bilan carbone 10 fois moins élevé pour le biogaz.

Un modèle économique viable et pérenne pour Evergaz:

Les revenus d'une unité de méthanisation sont liés à:

- **La vente d'énergie** contenue dans le biogaz (électricité, chaleur, gaz) (95% du CA environ);
- **La valorisation de la neutralité carbone** du biogaz à travers la vente de garanties d'origine à un acteur ayant besoin de décarboner un usage énergétique;
- **La rémunération pour le service de traitement des déchets organiques** pour des acteurs devant trouver des voies de valorisation de leurs déchets
- Potentielle, des revenus complémentaires liés à la valorisation des coproduits (digestats et CO₂).

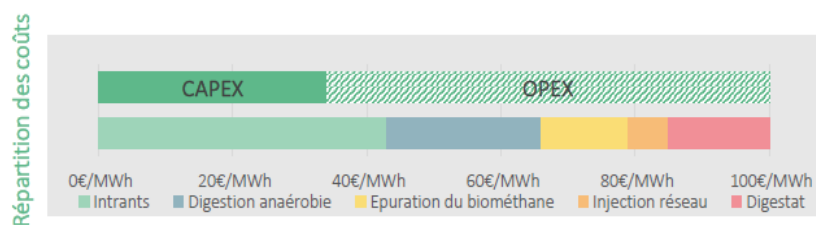
Les coûts sont composés des opex (2/3 du coût final) et des capex (1/3 du coût complet final).

Les deux principaux postes de coûts opérationnels sont les suivants:

- La collecte et le traitement de déchet. Ces déchets pouvant être soit achetés par le producteur de biogaz (majorité des cas) ou payé par les détenteurs de déchets qui souhaitent les traiter (industrie, collectivité);
- L'opération et la maintenance des unités avec les salaires des opérateurs et d'éventuelles pièces à changer.

En terme de capex, les deux postes majeurs d'investissement sont:

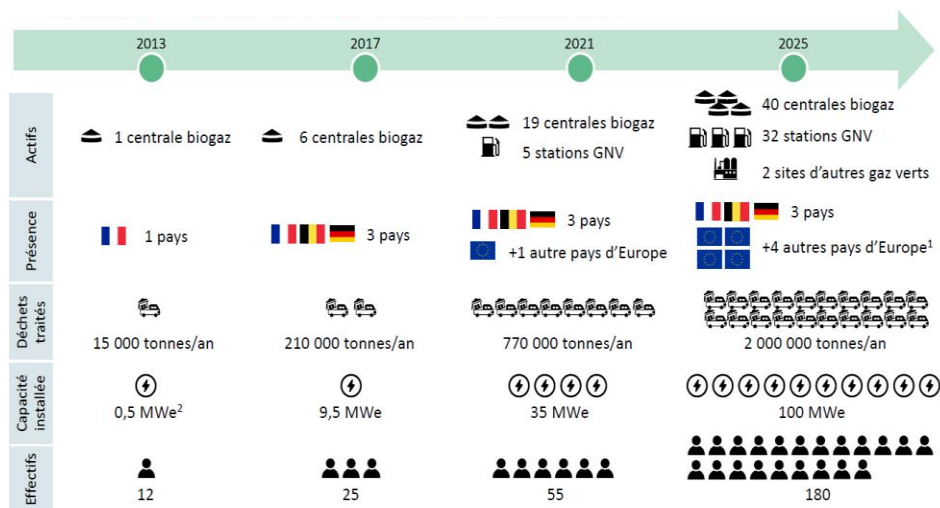
- Le développement de projets
- La construction des installations et l'achat d'équipements



Un pipeline de projets équilibré

A travers ses développements successifs, Evergaz a pu internaliser le savoir-faire, tisser un réseau solide autour des donneurs d'ordres territoriaux (collectivités, régions, départements) et disposer d'une vision fine des dynamiques sur l'ensemble des marchés. Aujourd'hui Evergaz dispose d'un pipeline de projets équilibré **dont 5 acquisitions ciblées, 40 projets qualifiés identifiés en France et 10 en Europe**. Ces projets sont à 1/3 Greenfield, 1/3 « prêt à construire » et 1/3 Brownfield.

Des perspectives de croissance ambitieuses



Point 2021

- Février 2021, accord entre Evergaz et la SEM Oise ENR en vue de la création d'un réseau de 6 stations GNV dans l'Oise à horizon 2023 et dès 2022 les premières stations entreront en service
- Mars 2021, Evergaz a finalisé une augmentation de capital d'un montant de 2 M€.
- Evergaz et Meridiam (actionnaire d'Evergaz et co-détenteur avec cette dernière des unités de méthanisation allemandes) ont annoncé, en mars 2021, la levée d'une dette bancaire de 51 millions d'euros afin de financer la construction de nouveaux projets et d'optimiser la performance opérationnelle des 9 centrales françaises.
- Evergreen a conclu en avril 2021 une exclusivité pour acquérir un acteur allemand qui va lui permettre de quasiment doubler de taille.
- Août 2021: acquisition de 100% d'un opérateur allemand de centrales biogaz, détenant un parc de 10 centrales en Allemagne pour une capacité cumulée de 9,1 MWh électriques et 1 300 NM3h de capacité d'injection de biométhane. Options d'achat sur l'intégralité des actifs. Evergreen participe ainsi activement à la consolidation du marché allemand du biogaz, le plus significatif en Europe en permettant à Evergaz d'opérer ces nouveaux sites.

SWOT Evergaz

Forces	Faiblesses
<ul style="list-style-type: none">• Forte capacité à trouver des financements• Maîtrise de l'évaluation et approvisionnement des intrants• Ancrage territorial fort• Organisation agile	<ul style="list-style-type: none">• Coût du biométhane et besoin de financement important pour construire l'actif
Opportunités	Menaces
<ul style="list-style-type: none">• Le biogaz s'impose comme une énergie verte d'avenir• Evolution réglementaire (réduction émission GES, 10% de gaz renouvelable d'ici 2030 en France, gaz vert remplacera gaz naturel en 2050 ...)• Consolidation du marché	<ul style="list-style-type: none">• Tarif de rachat de l'électricité des nouvelles installations

Projections 2021/2025

Transition Evergreen entend faire passer le volume de déchets traités de Evergaz à 2 millions de tonnes en 2025 (x 2,7 vs juin 2021), ce qui paraît crédible compte tenu du parcours de croissance de Evergaz, des partenariats territoriaux en place, du savoir-faire et des moyens à disposition de Transition Evergreen.

Sur les cinq prochaines années, l'ambition transmise par Transition Evergreen pour Evergaz est de réaliser un CA de 120 M€ et une marge d'EBE de 30%.

Besoins et financement

Evergaz entend procéder à des acquisitions d'unités de méthanisation en France et à l'étranger tout en développant de nouveaux sites.

Les besoins de financements identifiés pour réaliser les ambitions 2025 (croissance organique et externe) sont de 60 M€.

BP synthétique Evergaz à horizon 2025 (post money 60 M€)

En M€	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
CA	37,5	60,6	88,3	111,4	121,7
Croissance		62%	46%	26%	9%
Résultat opérationnel courant	2,1	6,7	10,1	13,7	14,8
Marge opérationnelle courante	5,6%	11,0%	11,5%	12,3%	12,2%
Taux d'impôt	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
Impôts sur les sociétés corrigé	0,5	1,7	2,5	3,4	3,7
provisions	5,9	10,1	15,1	18,8	22,0
Cash flow	7,5	15,1	22,7	29,1	33,1
Variation de BFR	5,6	2,3	2,7	2,3	1,0
Investissements	-23,5	-22,8	-22,5	-19,2	-1,8
Capex en % du CA	-62,7%	-37,6%	-25,5%	-17,2%	-1,5%
Free cash flow	-21,6	-9,9	-2,6	7,6	30,3
Free cash flow actualisé	-20,2	-8,2	-1,9	5,0	17,6

Valorisation Evergaz

Nous valorisons Evergaz à partir d'une approche par multiple de transactions, par comparables boursiers et par DCF.

1/ Multiples de transaction

- **90 M€**: valeur des titres sur la base d'une estimation du prix de rachat de Fonroche par Total en janvier 2021 pour 7 sites exploités fin 2020 et 4 en développement (vs 14 pour Evergaz). La part est ainsi valorisée à 23,5 M€

2/ Approche par comparables boursiers

Nous avons choisi un échantillon de comparables dont l'activité est localisée en Europe et proche de celle de Evergaz.

Agrégats financiers des sociétés de l'échantillon de comparables

Société	Capitalisation	Dette nette	VE	CA				EBITDA				EBIT				RN			
				2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
Encavis AG	2 111	1 638	3 750	305	325	346	365	234	245	261	275	97	125	133	141	10	19	25	32
Falck Renewables S.p.A.	1 585	-18	1 567	384	392	425	439	174	200	224	238	92	113	131	140	46	39	52	59
Scandinavian Biogas AB	99	45	144	32	47	54	67	3	11	14	19	-4	4	6	9	-5	1	3	6
Neoen S.A.	3 826	2 265	2 997	299	370	466	585	256	314	386	481	147	200	246	309	4	45	65	95
Volitalia SA	2 093	614	2 707	233	320	405	482	94	165	214	264	51	105	137	172	8	39	52	71

Multiples de l'échantillon de comparables

	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
Encavis AG	12,4	11,6	10,9	10,4	16,2	15,4	14,5	13,8	39,0	30,3	28,4	26,8
Falck Renewables S.p.A.	4,1	4,0	3,7	3,6	9,1	7,9	7,1	6,6	17,2	14,0	12,1	11,3
Scandinavian Biogas Fuels International AB	4,5	3,1	2,7	2,2	48,3	13,2	10,4	7,6	ns	36,3	24,2	16,1
Neoen S.A.	20,3	16,4	13,0	10,4	23,7	19,3	15,7	12,6	41,2	30,3	24,6	19,6
Volitalia SA	11,6	8,4	6,6	5,6	28,6	16,3	12,6	10,2	52,8	25,6	19,7	15,7
moyenne	10,6	8,7	7,4	6,4	25,2	14,4	12,0	10,2	37,6	27,3	21,8	17,9
mediane	11,1	8,6	7,0	6,0	24,4	14,9	12,3	10,2	39,0	28,8	23,0	17,0

Compte tenu :

- d'un niveau d'endettement net de 51,10 M€ estimé à fin juin 2021;
- d'un besoin de financement estimé à 60 M€;
- des multiples de CA, EBE et ROC 2021/2022/2023 de l'échantillon de comparables;
- d'une décote de 15% compte tenu de la taille de Evergaz,

Par comparables, la VE post money de Evergaz ressort à 217,1 M€. La VE premoney à 157,1 M€. La Vcp de Evergaz ressort ainsi à 106,0 M€. La quote-part de Transition Evergreen dans Evergaz (27,31%) ressort à 30,8 M€.

2/ Valorisation par DCF

Pour l'approche par DCF, nous retenons le BP post money ci-dessus et les hypothèses de wacc suivantes

Taux sans risque (OAT 10 ans)	0,1%
Prime de risque	6,5%
Bêta sans dette	1,7
Bêta endetté	2,4
Coût des capitaux propres	15,7%
Coût de la dette après impôt	6,0%
Coût moyen pondéré du capital	12,4%
Taux de croissance à l'infini	2,0%

Par DCF, la VE de Evergaz post money ressort à 164,6 M€. En premoney, la VE ressort à 104,6 M€, la Vcp à 53,5 M€ et la valeur de la part à 15,6 M€.

Conclusion: valeur de la part de Transition Evergreen dans Evergaz

Méthode	Valeur part (M€)
Approche par multiples de transaction	23,5
Approche par comparables boursiers	30,8
Approche par DCF	15,6
Moyenne	23,3

En conclusion, nous retenons une valeur de la quote-part de Transition Evergreen dans Evergaz de 23,3 M€

Everwatt

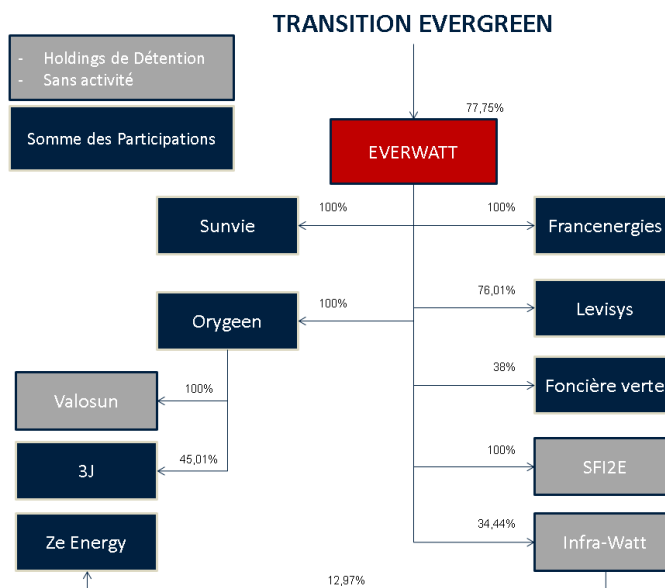
Everwatt est une société spécialisée dans l'aménagement énergétique des territoires à travers 7 participations expertes dans l'efficacité énergétique. Son activité repose sur trois piliers essentiels: la baisse de la consommation énergétique, la production d'énergie verte, l'absorption et la compensation des gaz à effet de serre.

Les sociétés **Levisys**, **Orygeen**, **France Energy** et **Sunvie** sont les principaux actifs de Everwatt, elle-même détenue à hauteur de 74,3% par Transition Evergreen.

Vision agrégée du pôle:

Everwatt a généré un CA 2020 de 6,8 M€ (participations consolidées à 100%) et employé 65 personnes sur 30 projets avec les collectivités.

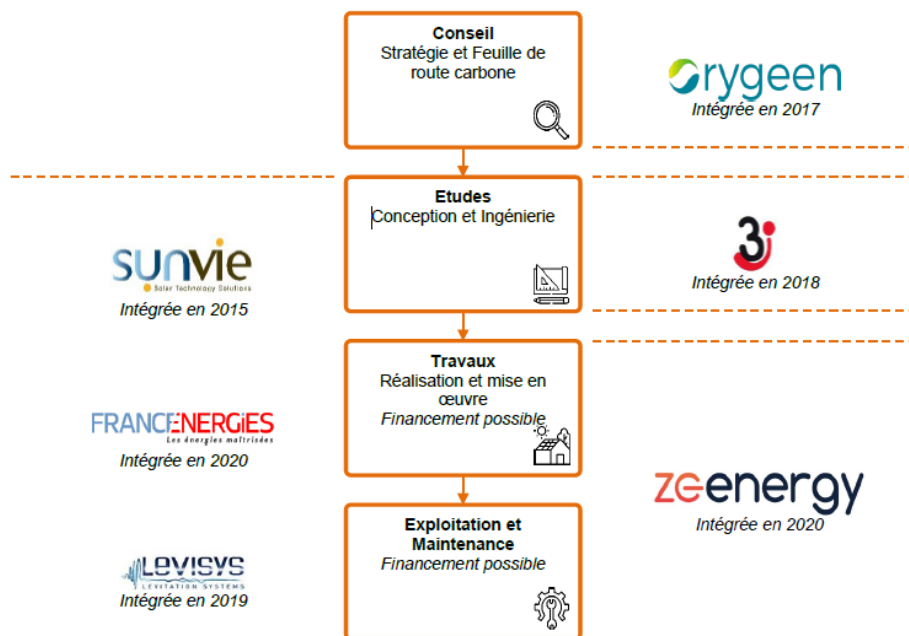
Organisation du pôle Everwatt



source : société / Euroland Corporate

Le premier investissement réalisé par Everwatt a été Sunvie, société d'ingénierie du photovoltaïque en 2015, dont il a pris le contrôle par la suite. En 2017, Everwatt entre au capital d'Orygeen, spécialisée dans le conseil en efficacité énergétique. Cette opération de croissance externe lui a permis de parfaire ses connaissances dans le domaine et de structurer sa stratégie. A travers l'enrichissement de son portefeuille d'activité, Everwatt se positionne comme l'interlocuteur unique de ses clients dans leurs projets de décarbonation, d'efficacité énergétique et dans leur financement.

Activités et participations



source : société / Euroland Corporate

Everwatt développe également des co-entreprises avec ses clients dans le but de développer des solutions d'aménagement énergétique et de décarbonation des territoires. Les intérêts de chaque partie sont ainsi alignés. **Everwatt a vocation à exploiter les actifs qu'elle conçoit, ce qui lui permet de mieux les rentabiliser** sur la durée et donc de mieux les financer.



Orygeen: conseil énergétique pour les entreprises

Créée en 2010 et détenue par Everwatt à 100% depuis décembre 2020, après une entrée au capital en 2017, elle compte 7 collaborateurs et une vingtaine de free-lance de haut niveau en France, en Belgique et en Espagne. Son CA est de 0,7 M€ en 2020.

Orygeen accompagne les grandes entreprises, les ETI et les PME françaises dans l'amélioration de leur performance énergétique. Pour optimiser efficacement les coûts énergétiques des entreprises et réduire leurs émissions de CO2 à moyen ou long terme, Orygeen adopte une approche globale de la performance énergétique sur l'ensemble de leurs sites, potentiellement sur plusieurs pays. La prestation de conseil est composée des briques suivantes :

- Définition de la stratégie corporate ;
- Conception du plan d'action par site et réalisation des études ;
- Calibrage au plus juste des investissements et du financement ;
- Mise en œuvre des solutions sur chaque site ;
- Mesure des résultats et mise en place des processus d'amélioration continue.

Un niveau de coûts fixes qui devrait être couvert à court terme par la croissance de l'activité

Orygeen a une source principale de revenus, la vente de prestations de services liées à des missions décrivant des feuilles de route pour atteindre la neutralité carbone ou promulguant des conseils dans le cadre de contrats PPA (Power Purchase Agreement) signés entre un producteur d'énergie et une entreprise consommatrice.

Le recours important à des free lance (une vingtaine) permet de variabiliser les coûts et de préserver la structure de la marge. Compte tenu de la trajectoire de croissance, le point mort devrait être atteint en 2021 selon nous.



Sunvie

Sunvie conçoit et réalise des centrales photovoltaïques professionnelles sur bâtiments, parkings et au sol dans toute la France. Everwatt accompagne cette société fondée en 2006, depuis 2015 par la souscription d'obligations convertibles puis par une montée progressive au capital jusqu'à en détenir 100% en 2020.

Sunvie conçoit, développe, construit et exploite des installations photovoltaïques telles que:

- Les panneaux solaires sur les toitures (qui représente le principal de l'activité)
- Les ombrières photovoltaïques destinées notamment à protéger les voitures d'un parking et à proposer un rechargement des voitures électriques (le premier ayant été mis en place par Sunvie en 2006 sur le centre Leclerc de Saint Aunes (34))
- Des centrales photovoltaïques au sol

La société entend accélérer sa croissance sur ses trois verticales: bâtiments, ombrières et sols via le développement de son activité adressée aux bâtiments neufs portée par le projet immobilier « Grand Paris » et par la nouvelle réglementation thermique.

L'entrée en vigueur de la réglementation RT 2020 en 2021 impose de nouveaux standards en terme de construction afin d'obtenir des bâtiments plus performants, plus respectueux de l'environnement et qui produiront leur propre énergie renouvelable.



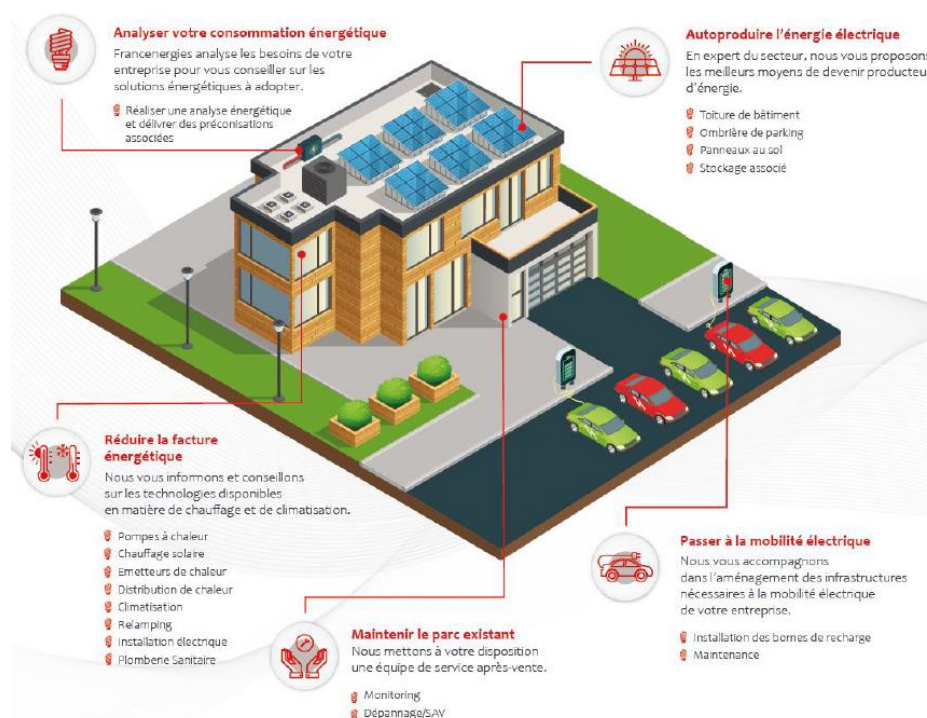
Après une année 2020 difficile en terme d'activité, Sunvie devrait capitaliser sur le décalage de projets, des préoccupations environnementales plus présentes (post Covid) et l'arrivée d'un nouveau management. A ce titre, Sunvie devrait afficher une forte croissance et renouer avec un EBE positif selon nous.

FRANCE:ENERGIES

Francenergies

Créée en 2008 et implantée en Savoie, Francenergies est un installateur d'énergies renouvelables. La société a été rachetée en 2020 par Everwatt pour 5,8 millions d'euros. Avec un CA 2020 de 2,6 M€ et un EBE de -1,2 M€.

Francenergies propose l'installation de pompes à chaleur qui puisent l'énergie dans le sol ou dans l'air, de chaudières à bois ou à granulés, de panneaux solaires thermiques ou de chauffe-eaux thermodynamiques. A travers ses expertises, la société intervient tout au long de la vie du projet : étude et préconisation, installation, mise en service et maintenance. A noter que l'installation représente 90% du CA généré par Francenergies



Pour compléter son activité auprès des entreprises, Francenergies s'oriente sur la création, avec les collectivités, d'îlots d'activités autonomes avec une décentralisation de la production d'énergie. Elle cherche à développer également l'activité envers les particuliers et à étendre géographiquement son activité dans toute la France.

A ce titre, la société devrait accélérer la croissance de son CA sur les trois prochains exercices selon nous



3J Consult

Détenue à 45,01% par Orygeen, 3J-Consult est une société belge, créée en 2003, ayant comme activité l'accompagnement des entreprises industrielles dans leurs démarches d'optimisation des performances énergétiques et environnementales.

Véritable référent en stratégie énergétique, 3j-Consult peut accompagner ses clients sur de nombreux sujets qui ont comme objectif commun l'amélioration de l'efficacité énergétique et in fine la réalisation d'économies d'énergie. Avec un portefeuille clients principalement composé de cimentiers et de sidérurgistes, 3J-Consult a développé un savoir-faire reconnu sur le thermique industriel (économie de coûts énergétiques, optimisation des process) qui est destiné à être déployé auprès du réseau d'Orygeen.

Avec un CA 2020 de 0,3 M€ et un effectif de 3 personnes, la société est environ à l'équilibre et devrait accélérer sa croissance grâce au cross-selling avec le portefeuille clients de Orygeen. En 2021, 3J Consult pourrait être à l'équilibre en termes d'EBE selon nous.



Levisys

Créée en 2004, Levisys conçoit, développe et fabrique des volants d'inertie à très haute performance, destinés au stockage et à la régulation de l'énergie. Everwatt est entrée au capital de Levisys en février 2019 puis juillet 2019 pour un montant investi de 2,49 M€ représentant 76,01% du capital.

Levisys a développé ces dernières années la technologie la plus avancée en matière de volants d'inertie. Dix d'entre eux ont été testés avec succès dans un démonstrateur à Toulouse dans le cadre du projet Smart ZAE soutenu par l'ADEME et les investissements d'Avenir.



Levisys installe un volant d'inertie dans le delta du Mékong au Vietnam pour optimiser la production d'une unité autonome d'eau potable en partenariat avec LG Electronics (Corée du Sud) et Siemens. Le projet est cofinancé par le Grand Est et LGE. Tout est sur place et les partenaires attendent la fin des restrictions de déplacement pour tout connecter et valider les hypothèses de départ. Ce projet est très prometteur et susceptible de débouchés commerciaux très importants qui se chiffrent en milliards d'euros.

Un volant d'inertie avec une forte valeur ajoutée

Le volant d'inertie produit par Levisys utilise un rotor en fibre de carbone 100% recyclable et des composants principalement en acier pour la composition du système mécanique. Contrairement à la plupart des volants d'inertie commercialisés, l'efficacité de la technologie de lévitation intrinsèque au savoir-faire de Levisys permet au système de se passer d'un système de refroidissement qui aurait un impact négatif sur l'efficacité énergétique du produit et donc sur l'impact écologique du produit. Seuls les aimants nécessitent pour leur fabrication des composés rares comme le néodyme ce qui reste toutefois négligeable devant le cas des batteries.

Les batteries sont connues pour être les principaux concurrents en termes de moyen de stockage répondant aux applications des réseaux électriques. Leur caractéristique de réaction rapide en quelques secondes, leur densité énergétique liée à une capacité énergétique pertinente au marché ainsi que leur efficacité énergétique les place, depuis la réduction significative des coûts de production des batteries, en premier choix des essais de régulation par moyens de stockage par les gestionnaires de réseaux électriques. Cette réduction significative des coûts de production durant la dernière décennie est reliée aux avancées technologiques des moyens de fabrication de batteries mais aussi et surtout à la découverte de ressources en matières premières nécessaires à la fabrication des batteries.

Levisys a mené une réduction des coûts de production du volant depuis 2019 sans altérer les performances énergétiques et les caractéristiques initiales du volant Levisys qui font du produit le meilleur parmi ses concurrents. L'enjeu pour Levisys est de passer à l'échelle en terme de production pour réduire encore les coûts de production et répondre à la future demande.

**Ze Energy**

Ze Energy est une société indépendante productrice d'énergie renouvelable, spécialisée dans le développement, la construction et la commercialisation de centrales solaires hybrides photovoltaïques et les systèmes de stockage d'énergie. Ze Energy conçoit des fermes photovoltaïques qu'elle exploite par la suite.

InfraWatt, holding de détention pour accueillir des investisseurs privés dont Everwatt est actionnaire à hauteur de 34,44% du capital et 51,20% des droits de vote, est entrée au capital de Ze Energy à hauteur de 12,97% entre mai et août 2020.

En 2020, la société a généré un CA de 0,2 M€ et un REX de -0,9 M€. Le modèle de détention et d'exploitation de parcs photovoltaïques implique de forts besoins en financement qui devrait être couverts en partie par les capacités financières de Transition Evergreen.

L'ambition de Everwatt : la conduite de projets structurants

Everwatt, à travers des consortiums, entend proposer aux territoires un projet énergétique et architectural pour les accompagner vers la neutralité carbone. Il s'adresse ainsi à toutes les collectivités qui cherchent à atteindre l'indépendance énergétique locale et la neutralité carbone (via l'élaboration de circuits courts) en s'appuyant sur des concepts d'autoconsommation/autoproduction à l'échelle d'une zone d'activité & de couplage solaire/stockage.

La mission serait de : 1/ tracer d'où vient et où va l'énergie, 2/ rénover énergétiquement des bâtiments existants ou construire des bâtiments passifs et 3/ mettre en place des échanges énergétiques à l'échelle d'un smartgrid local.

Ce projet vise en priorité deux types de foncier :

- Des friches industrielles : triple promesse énergétique, sociale et environnementale;
- Des Zones d'Activités Économiques (« ZAE ») vieillissantes : les rendre plus attractives, attractives et plus végétales.

Point 2021

- Une deuxième mission de PPA (Power Purchase Agreement) doit être réalisée pour Orange (avec Total et Engie). Il s'agira de l'une des opérations les plus significatives en France sur le marché des PPA.
- L'accélération du projet Green H2 (développement de projets de production d'hydrogène vert) porté par Orygeen va permettre à cette dernière de développer 20 nouveaux projets, dont le Projet Vitale 10 MW à Ciudad Real, qui sera l'un des tous premiers projets de plus de 1 MW en Espagne et qui fait l'objet de négociations exclusives. L'autorisation environnementale a déjà été accordée. L'investissement s'élèvera à 15 millions d'euros. Le prix H2 sera de 5,75 €/kg.
- Everwatt est également en phase de négociation finale avec FM Logistics pour un projet pilote 2MW situé à Orléans, dans le cadre d'un appel à projets de l'Agence de la transition écologique (ADEME), ainsi qu'en phase très avancée de négociations avec ADP pour un projet pilote 5MW situé à l'aéroport Roissy Charles de Gaulle dans le cadre d'un appel à projets ADEME.
- En outre, un projet portant sur 122 maisons en autoconsommation photovoltaïque a récemment été conclu avec Action Logement. Il s'agit de l'un des plus gros projets de ce type en France.
- Everwatt est également en négociations avec la SEM Oise afin de constituer une co-entreprise sur un marché de 227 communes à équiper en photovoltaïque, boucle Energie locale et rénovation énergétique des bâtiments.
- Septembre 2021: acquisition de 87% de pHynx, une société espagnole spécialisée dans l'électrolyse pour la production d'hydrogène renouvelable. La cible qui porte le projet « Vitale », un projet de construction d'un électrolyseur d'une puissance de 10 MW au sud de Madrid, se positionne comme un acteur de premier plan en Espagne. Dans un contexte particulièrement favorable à l'essor des énergies renouvelables et particulièrement à l'hydrogène vert, pHynx devrait débiter la construction de cette 1ere unité dès le T1 2021 pour s'achever en 2023.

SWOT Everwatt**Forces**

- Présent sur toute la chaîne de valeur
- Managé par une équipe expérimentée
- Structures agiles
- Expertise multi-sectorielle green energy
- Dispose d'une technologie avancée sur les volants d'inertie

Faiblesses

- Taille de certaines participations
- Organisation à structurer

Opportunités

- Conscience accrue du rôle de l'efficacité énergétique dans les objectifs de décarbonation
- Consolidation du marché

Menaces

- Concurrence des cabinets de conseil, installateurs
- Coût du photovoltaïque

Projections 2025

Transition Evergreen entend développer et opérer 25 projets structurants d'auto-consommation avec des collectivités territoriales en 2025 avec Everwatt (vs 2 en 2021).

L'ambition transmise par Transition Evergreen pour Everwatt est de réaliser un CA de 130 M€ sur les projets en cours ou contacts établis avec une marge d'EBE supérieure à 12% à horizon 2025.

Besoins et financement

Nous estimons les besoins pour ces projets à 20 M€.

BP synthétique de Everwatt à horizon 2025 (post money de 17 M€ / hors Levisys et ZE-Energy)

En M€	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
CA	13,0	25,9	49,6	94,0	135,1
Croissance		98%	92%	90%	44%
Résultat opérationnel courant	1,4	0,1	1,9	8,5	13,8
Marge opérationnelle courante	10,6%	0,2%	3,7%	9,0%	10,2%
Taux d'impôt	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
Impôts sur les sociétés corrigé	0,3	0,0	0,5	2,1	3,5
Dotation aux amortissements et provisions	1,0	1,0	1,1	1,1	1,2
Cash flow	2,0	1,1	2,5	7,5	11,6
Variation de BFR	3,2	1,3	2,4	4,4	4,1
Investissements	0,3	0,5	1,0	1,9	2,7
Capex en % du CA	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Free cash flow	-1,4	-0,7	-0,9	1,2	4,8

source : Euroland Corporate

Valorisation Everwatt

Nous valorisons Everwatt à partir d'une moyenne des prix des dernières opérations, de comparables boursiers et d'une approche par DCF

1/ Dernière opération sur les titres Everwatt

- **32,6 M€**: valeur premoney des titres à partir de laquelle, une augmentation de capital de 4 M€ a eu lieu sur Everwatt en mars 2021

2/ Comparables boursiers

Nous avons choisi un échantillon de comparables dont l'activité est localisée en Europe et proche de celle de Everwatt

Agrégats financiers des sociétés de l'échantillon de comparables

Sociétés	Capitalisation	Dette nette	VE	CA				EBITDA				EBIT				RN			
				2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
Engie EPS SA	220	23	243	11	40	120	160	-10	2	26	36	-14	-2	19	27	-15	-3	17	21
Neoen S.A.	3 798	2 265	6 063	299	370	466	585	256	314	386	481	147	200	246	309	4	45	65	95
Volitalia SA	2 079	614	2 693	233	320	405	482	94	165	214	264	51	105	137	172	8	39	52	71
AFRY AB Class B	3 007	485	3 491	1 810	1 956	2 077	2 164	203	247	277	290	121	169	198	210	95	121	144	154
Inspired Energy PLC	223	24	248	52	71	78	85	13	24	26	28	2	20	23	25	-6	9	12	16

Multiples de l'échantillon de comparables

	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
Engie EPS SA	22,1	6,1	2,0	1,5	ns	ns	9,3	6,8	ns	ns	12,8	9,0
Neoen S.A.	20,3	16,4	13,0	10,4	23,7	19,3	15,7	12,6	41,2	30,3	24,6	19,6
Volitalia SA	11,6	8,4	6,6	5,6	28,6	16,3	12,6	10,2	52,8	25,6	19,7	15,7
AFRY AB Class B	1,9	1,8	1,7	1,6	17,2	14,1	12,6	12,0	28,9	20,7	17,6	16,6
Inspired Energy PLC	4,8	3,5	3,2	2,9	19,1	10,3	9,5	8,9	124,0	12,4	10,8	9,9
moyenne	12,1	7,2	5,3	4,4	22,2	15,0	12,0	10,1	61,7	22,3	17,1	14,2
mediane	11,6	6,1	3,2	2,9	21,4	15,2	12,6	10,2	47,0	23,2	17,6	15,7

Compte tenu :

- d'un niveau d'endettement net de 11,60 M€ à fin décembre 2020;
- d'un besoin de financement estimé à 20 M€;
- des multiples de CA 2021/22/23 et ROC 22/23 de l'échantillon de comparables;
- d'une décote de 10% compte tenu de la taille et du profil de rentabilité de Everwatt,

La VE post money de Everwatt ressort par comparables à 77,20 M€ et la VE premoney à 57,2 M€. La Vcp de Everwatt ressort ainsi à 45,6 M€. La quote-part de Transition Evergreen dans Everwatt (74,3%) ressort à 35,5 M€.

3/ Valorisation par DCF

Pour l'approche par DCF, nous retenons le BP post money ci-dessus et les hypothèses de wacc suivantes

Taux sans risque (OAT 10 ans)	0,1%
Prime de risque	6,5%
Bêta sans dette	1,3
Bêta endetté	1,5
Coût des capitaux propres	10,0%
Coût de la dette après impôt	6,0%
Coût moyen pondéré du capital	9,3%
Taux de croissance à l'infini	3,0%

La VE de Everwatt (hors Levisys et ZE-Energy) post money ressort, par DCF, à 54,0 M€. Valorisant Levisys et ZE-Energy sur la base d'un multiple de 7x le chiffre d'affaires compte tenu de leur profil de croissance et leur profil technologique, la VE globale de Everwatt ressort à 76 M€ post money. En premoney, la VE ressort à 56 M€, la Vcp à 44 M€ et la valeur de la part à 34,5 M€.

Conclusion: valeur de la part de Transition Evergreen dans Everwatt

Méthode	Valeur part (M€)
Approche par multiples	36,6
Approche par comparables	35,5
Approche par DCF	34,5
Moyenne	35,5

En conclusion, nous retenons une valeur de la quote-part de Transition Evergreen dans Everwatt de 35,5 M€

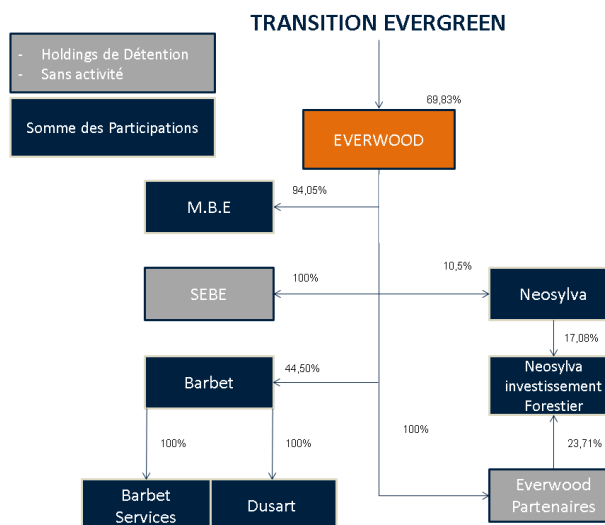
Everwood

Créée en 2013, Everwood est un acteur de la gestion respectueuse et durable des forêts. Cette participation de la Société est spécialisée dans la filière forêt-bois et la compensation carbone.

Vision agrégée du pôle:

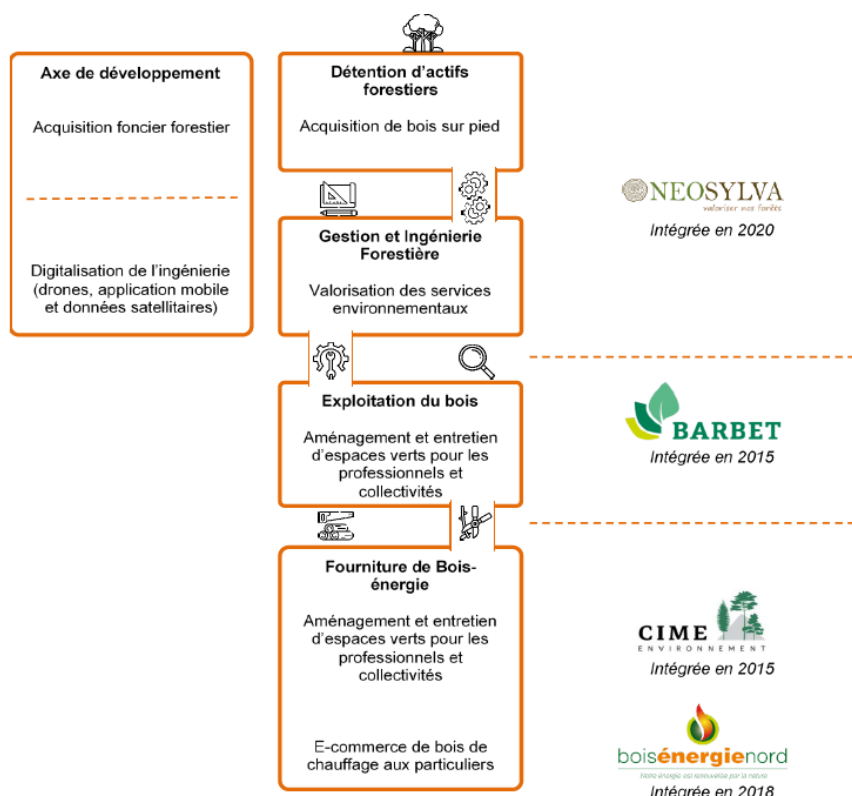
Everwood, fédère au sein de ses différentes business units près de 60 personnes, dispose de trois implantations autour de Valenciennes, d'un bureau à Nantes (Néosylva) et génère un chiffre d'affaires annuel de 5 M€ au 31/12/2020.

Organisation du pôle Everwood au 30/02021



Après avoir pris le temps d'appréhender la filière bois avec la prise de participation dans des acteurs reconnus du marché bois énergie (Cime Environnement, Barbet et MBE à travers Bois Energie Nord), Everwood a finalement décidé d'étendre sa connaissance du monde de la forêt en entrant au capital de Néosylva, société d'ingénierie forestière.

L'intégration de cette compétence lui a permis de prendre la mesure de la profondeur du marché et des différentes problématiques de ce secteur, notamment le retard de la France en termes de plantations d'arbres et donc de séquestration du carbone.



Néosylva

Everwood est entrée en 2020 pour 10,5% du capital de Neosylva, devenant également à cette occasion l'actionnaire de référence de Néosylva Investissement Forestier. Elle réalise un CA 2020 de 0,2 M€, à l'équilibre. Néosylva est une société d'ingénierie forestière et de compensation carbone issue de la forêt. Elle a une activité de gestion en lien avec la filière forêt-bois, en particulier de gestion d'actifs forestiers et de valorisation de tous biens ou services environnementaux dérivés de la forêt (carbone, biodiversité, qualité de l'eau et préservation des sols).

Business model

Le modèle économique de Néosylva repose sur ses recettes de bois à long terme mais également sur la valorisation des services écosystémiques associés à la forêt, et notamment issues de la régénération de parcelles de forêt en impasse de gestion via le crédit carbone. Cela suppose qu'un client acquière des droits sur les forêts gérées par Néosylva et les paye, achetant la capacité de ces forêts à séquestrer le carbone atmosphérique.

Cela suppose au préalable que les pratiques sylvicoles mises en place par Néosylva aient été certifiées auprès du label bas-carbone créé par le Ministère de la Transition écologique. Les certificats ainsi émis peuvent être vendus à des grands groupes pour compenser la pollution générée par leurs activités.

Barbet / Cime Environnement (ex Dusart)

Créée en 1987 et implantée dans le Nord de la France, Barbet est spécialisée dans l'entretien d'espaces verts et l'aménagement paysager. La société a été rachetée en 2015 par Everwood. Le CA 2020 ressort à 1,7 M€, à l'équilibre.

Au niveau opérationnel, les sociétés Barbet et Cime Environnement sont regroupées, étant considéré que Barbet détient Cime Environnement à hauteur de 100%. La société change de dénomination et devient Cime Environnement pour accélérer son développement sur le marché du bois énergie aux professionnels et collectivités. Spécialisée dans l'élagage des réseaux et réputée pour sa technicité, elle se développe sur le segment bois-énergie avec la vente de plaquettes forestières pour chaudières collectives et industrielles. Everwood va faire évoluer la société Barbet vers les métiers de l'ingénierie de l'arbre en ville à travers la réalisation d'audits, de diagnostics phytosanitaires et des techniques d'arboriculture.

M.B.E. (Métropole Biomass Energy)

Bois Energie Nord (nom commercial de MBE) est un des précurseurs sur l'e-commerce de bois de chauffage détenu à 94,05% par Everwood. La société est spécialisée dans la distribution de bois de chauffage en BtoC. Elle commercialise des granulés de bois, du bois densifié et du bois bûche. Après un rapide développement dans le Nord et le Pas-de-Calais, la société rayonne désormais au niveau national avec plus d'une dizaine d'entrepôts sur l'ensemble du territoire. Bois Energie Nord propose des prix compétitifs sur 33 départements en France, grâce à un modèle duplicable d'externalisation de sa logistique fournisseurs et clients. Le CA 2020 est ressorti à 1,9 M€ et le REX à -0,1 M€.

Point 2021

- Everwood est en discussion en vue d'acquérir une cible structurante dans l'ingénierie forestière. L'opération devrait se conclure d'ici juillet 2021. Elle pourrait apporter de fortes synergies à Entreprise Barbet, qui développe actuellement un bureau d'étude autour de l'« Arbre en ville ».
- Everwood étudie par ailleurs huit dossiers d'acquisition de forêts pour une surface totale de 1.900 hectares valorisée à 23,7 millions d'euros.
- Par ailleurs, Néosylva est devenue lauréate du Plan de Relance de l'Etat et a signé un accord cadre avec la coopérative Forêt & Bois de l'Est, qui dispose de 6.000 adhérents et est le 3ème acteur français du secteur. A court terme, cela représente 800 hectares de forêt déperissante à reboiser.
- Le positionnement de Cime Environnement évolue, passant d'une entreprise d'élagage-abattage à un véritable fournisseur de combustible de bois énergie intégré à destination des industriels et collectivités.
- Enfin, s'agissant de Bois Energie Nord, le nouveau mode de gestion de logistique externalisée mis en place fin 2020 commence d'ores et déjà à produire des effets sur les ventes des premiers mois de l'année 2021 : +107% en janvier 2021 par rapport à janvier 2020 et +83% en février 2021 par rapport à février 2020. Le passage de 1 à 10 entrepôts est la raison principale qui permet à Bois Energie Nord d'être compétitive sur le transport dans un nombre de départements grandissant.

SWOT Everwood**Forces**

- Connaissance fine de l'écosystème de gestion du bois et des forêts
- Capacité de vente de crédits carbone
- Spécialiste reconnu

Faiblesses

- Cycle long de gestion des forêts
- Saisonnalité, dépendante de la température extérieure

Opportunités

- Expansion géographique sur les ventes digitales
- Vente de bois énergie
- Développement du conseil arboricole
- Marché prometteur de la compensation carbone des industriels
- Green deal

Menaces

- Conjoncture économique

Projections 2025

L'ambition transmise par Transition Evergreen pour Everwood est de réaliser, par croissance externe et organique, un CA de 65 M€ et une marge d'EBE supérieure à 15% à horizon 2025.

Besoins et financement

Everwood entend poursuivre sa croissance principalement par croissance organique mais aussi par croissance externe. Les besoins de financements identifiés pour réaliser ces atterrissages sont de 10 M€.

BP synthétique Everwood à horizon 2025 (post money 5 M€)

En M€	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
CA	13,2	25,4	39,1	55,6	67,6
Croissance		93%	54%	42%	22%
Résultat opérationnel courant	2,1	5,4	8,4	11,5	13,1
Marge opérationnelle courante	16,1%	21,1%	21,4%	20,7%	19,4%
Taux d'impôt	0,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
Impôts sur les sociétés corrigé	0,0	1,3	2,1	2,9	3,3
Dotations aux amortissements et provisions	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
Cash flow	2,3	4,3	6,5	8,9	10,2
Variation de BFR	1,5	1,6	2,2	3,1	3,0
Investissements	-5,1	-0,8	-1,2	-1,7	-2,1
Capex en % du CA	-38,7%	-3,1%	-3,1%	-3,0%	-3,0%
Free cash flow	-4,3	1,9	3,1	4,2	5,1

source : Euroland Corporate

Valorisation Everwood

Nous valorisons Everwood à partir d'une approche par comparables boursiers et par DCF.

1/ Approche par comparables

Nous avons choisi un échantillon de comparables dont l'activité est localisée en Europe et proche de celle de Everwood.

Agrégats financiers des sociétés de l'échantillon de comparables

Sociétés	Capitalisation	Dette nette	VE	CA				EBITDA				EBIT				RN			
				2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
EO2 SA	13	4	17																
Cogra 48 SA	22	3	26	25				2				1				1			
Moulinvest SA	67	36	103	66	90	98	106	14	23	25	28	5	14	16	18	4	9	11	13
Rougier SA	19	28	47																
Sonae Industria SGPS S.A.	109	221	330	202				21				5				-6			
Active Energy Group plc	29	16	45	2				-2				-3				-8			
Ecolumber SA	28	15	44	15	18	20	24	-2	-2	0	1	-3	-3	-1	0	-5	-3	-1	0
Holmen AB Class B	6 193	4 456	10 649	1 556	1 749	1 773	1 769	205	419	424	418	93	296	297	290	189	232	229	225
Woodbois Limited	100	5	105	13	23	49	58	0	3	10	13	-1	1	8	11	-6	0	7	9

Multiples de l'échantillon de comparables

	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
EO2 SA												
Cogra 48 SA	1,0				10,6				23,2			
Moulinvest SA	1,5	1,1	1,1	1,0	7,5	4,4	4,1	3,7	19,0	7,5	6,5	5,6
Rougier SA												
Sonae Industria SGPS S.A.	1,6				15,9				65,9			
Active Energy Group plc	27,8				ns							
Ecolumber SA	2,8	2,5	2,2	1,8	ns			ns				
Holmen AB Class B	6,8	6,1	6,0	6,0	52,0	25,4	25,1	25,5	36,0	35,9	36,7	
Woodbois Limited	7,8	4,5	2,2	1,8	38,9	10,2	8,0	8,0	12,7	12,7	9,4	
moyenne	7,1	3,6	2,9	2,7	22,9	13,1	12,4	12,4	18,4	18,4	17,2	
mediane	2,8	3,5	2,2	1,8	25,4	10,2	8,0	8,0	12,7	12,7	9,4	

Compte tenu :

- d'un niveau d'endettement net de 11,8 M€ à fin juin 2021;
- d'un besoin de financement estimé à 10 M€;
- des multiples de CA et EBE 2021/2022/2023 de l'échantillon de comparables;
- d'une décote de 10% compte tenu de la taille de Everwatt,

La VE post money de Everwood ressort par comparables à 53,6 M€. La VE premoney à 43,6 M€. La Vcp de Everwood ressort ainsi à 31,9 M€. La quote-part de Transition Evergreen dans Everwood (75,24%) ressort à 24,0 M€.

2/ Valorisation par DCF

Pour l'approche par DCF, nous retenons le BP post money ci-dessus et les hypothèses de wacc suivantes

Taux sans risque (OAT 10 ans)	0,1%
Prime de risque	6,5%
Bêta sans dette	1,4
Bêta endetté	1,4
Coût des capitaux propres	9,2%
Coût de la dette après impôt	6,0%
Coût moyen pondéré du capital	8,5%
Taux de croissance à l'infini	2,0%

La VE de Everwood post money ressort, par DCF, à 57,7 M€. En premoney, la VE ressort à 47,6 M€, la Vcp à 35,9 M€ et la valeur de la part à 27,0 M€.

Conclusion: valeur de la part de Transition Evergreen dans Everwood

Méthode	Valeur part (M€)
Approche par comparables	24,0
Approche par DCF	27,0
Moyenne	25,5

En conclusion, nous retenons une valeur de la quote-part de Transition Evergreen dans Everwood de 25,5 M€

Safra

Transition Evergreen a signé un protocole d'accord pour l'acquisition de 33% de Safra le 31 juillet 2021. Ce protocole prévoit un investissement en deux tranches, à hauteur de 33% pour un investissement total de 15 M€, au plus tard le 31 décembre 2021. En application de ce protocole, Transition Evergreen a déjà souscrit à 6 409 actions avec bons de souscription d'actions attachés (ABSA) de Safra le 11 août 2021, pour un montant de 5 M€. La deuxième partie de l'investissement devrait être finalisée au cours du 4ème trimestre 2021. Le CA 2020 de SAFRA s'est élevé à 10,3 M€ et le REX à -5,1 M€.

Créée en 1955, le Groupe SAFRA (Société Albigeoise de Fabrication et Réparation Automobile) avait pour vocation première le carrossage d'autocar sur châssis cabine. Aujourd'hui, au travers de sa business unit SAFRA Constructeur, il fabrique et commercialise une gamme d'autobus urbains, le Businova®, proposé en 3 gabarits (9,5 mètres, 10,5 mètres et 12 mètres) et en 4 motorisations (électrique hybride rechargeable, 100% électrique recharge lente ou recharge rapide, et hydrogène).

L'entrée de Transition Evergreen au capital de Safra va permettre d'industrialiser la production de bus à hydrogène et d'accompagner une nouvelle étape faite d'hyper croissance et de baisse des coûts de production.

Forces

- Capacité d'innovation
- Agilité du groupe
- Nouvelle équipe managériale pour le passage à l'échelle

Faiblesses

- Coût de production à date
- Un point éventuel d'attention réside dans la maîtrise de l'hyper-croissance sur la gestion du cash

Opportunités

- Croissance du marché de l'hydrogène

Menaces

Projections 2025

Sur les cinq prochaines années, Transition Evergreen entend multiplier le CA de Safra par 12 à 120 M€ avec une marge d'EBITDA supérieure à 10% compte tenu d'un marché particulièrement porteur et d'un savoir-faire unique.

Besoins et financement

Safra entend se développer principalement par croissance organique. L'hypercroissance de la société et les besoins de financement seront assurés, pour tout ou partie par Transition Evergreen. Le besoin de financement pour délivrer cette croissance ressort à 30 M€

Estimations CA et EBE Safra à horizon 2025 (post money)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Chiffre d'affaires	10,0	16,4	27,0	44,4	73,0	120,1
Var CA		64,4%	64,4%	64,4%	64,4%	64,4%
EBE	-2,4	1,0	2,0	4,0	6,5	12,0
Marge d'EBE	-24,0%	6,1%	7,4%	9,0%	8,9%	10,0%

source : Euroland Corporate

Valorisation Safra

Nous valorisons Safra à partir du niveau de valorisation servant de référentiel à l'opération en cours. Néanmoins, à titre informatif, nous avons intégré une approche par comparables boursiers

Opérations en cours

- 15,0 M€ pour 33% de l'équity de Safra, soit une valeur de 45,5 M€ pour 100%

Valorisation par comparables boursiers à titre informatif

Nous avons choisi un échantillon de comparables dont l'activité est localisée en Europe et proche de celle de Safra.

Agrégats financiers des sociétés de l'échantillon de comparables (M€)

Sociétés	Capitalisation	Dette nette	VE	CA				EBITDA				EBIT				RN			
				2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
Hydrogen Refueling Solutions	417,7	-61,1	356,6	2,6	10,3	21,4	33,3	-0,7	1,0	3,0	5,2	-1,2	0,3	1,7	3,0	-1,0	0,2	1,3	2,2
McPhy Energy SA	646,0	-170,4	475,5	13,7	18,9	32,4	63,4	-7,7	-9,6	-9,3	-4,1	-8,9	-11,0	-11,7	-7,4	-9,3	-10,6	-11,4	-7,1
ITM Power PLC	2 460,8	-34,5	2 426,3		31,0	80,4	141,1		-17,9	-4,7	17,5		-24,9	-17,0	8,9		-24,1	-17,4	-15,0

Multiples de l'échantillon de comparables

	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
Hydrogen Refueling Solutions SA	139,1	34,6	16,7	10,7	ns	ns	120,9	69,2	ns	ns	216,1	120,9
McPhy Energy SA	34,7	25,2	14,7	7,5	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns
ITM Power PLC			30,2	17,2	ns	ns	ns	138,9	ns	ns	ns	274,1
moyenne	86,9	29,9	20,5	11,8	ns	ns	120,9	104,1	ns	ns	216,1	197,5
mediane	86,9	29,9	16,7	10,7	ns	ns	120,9	104,1	ns	ns	216,1	197,5

A comparer aux multiples du secteur de l'hydrogène (entre 15x et 30x le CA 2022), nous estimons que le potentiel de revalorisation de Safra est important et est un levier de génération de valeur pour Transition Evergreen. A titre d'exemple, à 10x le CA 2022, la Vcp de Safra ressort à 270 M€ (vs 45 M€ valorisé lors de l'opération en cours).

La Paper Factory

La Paper Factory constitue une porte d'entrée dans l'univers des emballages haut de gamme écoconçus pour Transition Evergreen. La Société détient actuellement 33,6% du capital de La Paper Factory suite à une acquisition de titres auprès d'un actionnaire sortant en décembre 2019 et la participation à une augmentation de capital en mars 2020.

Créée en 2011 par Monsieur **Mickaël Kalaydjian**, La Paper Factory, pure-player du packaging haut de gamme éco-responsable, le plus souvent à partir de papier français et d'encre à eau, a pour ambition de créer un nouveau métier en devenant le premier fabricant d' « identité matière ». Ce métier se place entre les fabricants de papier et les agences de communication et d'identité visuelle. Pour travailler avec le luxe français, la société a choisi une approche tournée vers l'innovation verte et le savoir-faire français.



Participation dans la Paper Factory

TRANSITION EVERGREEN



La Paper Factory propose une large gamme de coffrets (montés en automatique ou en manuel), de sacs de shopping de luxe, d'étuis et de fourreaux pour les marques de luxe essentiellement.

Une chaîne de valeur locale et respectueuse de l'environnement

La gamme de papiers teintés de La Paper Factory, masse non couchée en fibres longues, est issue à 70 à 80% de **forêts françaises**. Mise à la teinte, gaufrage et vernis, coupe au format : tous les travaux de transformation sont réalisés dans son **nouvel atelier en France, à Troyes**, ou en faisant appel à ses partenaires sous-traitants. L'assemblage se fait ensuite auprès de cartonnières situées en Europe ou en Asie selon la demande du client et selon les zones de livraison possibles pour réduire les coûts carbone.

Point 2021

En mars 2020, La Paper Factory a poursuivi son développement avec l'ouverture d'une agence design indépendante : BEMAD. A travers elle, la société lance en avril 2021 un showroom pour mettre en avant le savoir-faire créatif et l'offre de rupture sur l'agencement de boutique de La Paper Factory.

SWOT Paper Factory

Forces

- Positionnement à forte valeur ajoutée sur une offre à 360°
- Management expérimenté
- Références clients (Ladurée, Patrick Roger, Maison du Whisky...)

Faiblesses

- Dépendance aux clients industrie de bouche
- Taille de la structure, capacité à assurer des commandes importantes

Opportunités

- Croissance externe
- Attention croissante des Maisons de luxe pour un éco packaging de qualité

Menaces

- Conjoncture économique
- Concurrence pays à bas coût

Projections 2025

Sur les cinq prochaines années, nous attendons une croissance organique, hors levée de fonds, de la Paper Factory de 43% avec une marge d'EBE de 8,2%.

Besoins et financement

La Paper Factory entend poursuivre sa croissance principalement par croissance organique mais aussi par croissance externe. Les besoins de financements pourront être pris en charge, pour tout ou partie par Transition Evergreen.

Estimations CA et EBE Paper Factory à horizon 2025

Business Plan consolidé	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Chiffre d'affaires	2,6	7,6	9,1	10,9	13,1	15,8
Var CA		187,4%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
EBE	0,1	0,0	0,2	0,5	0,8	1,3
Marge d'EBE	5,6%	0,2%	2,2%	4,2%	6,2%	8,2%

source : Euroland Corporate

Valorisation La Paper Factory

Nous valorisons Paper Factory à partir d'une approche par comparables boursiers. Nous avons choisi un échantillon de comparables dont l'activité est localisée en Europe et proche de celle de La Paper Factory.

Agrégats financiers des sociétés de l'échantillon de comparables (M€)

Sociétés	Capital isation	Dette nette	VE	CA				EBITDA				EBIT				RN			
				2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
Alulflexpack AG	550	6	556	239	259	286	324	29	42	48	54	11	22	26	33	9	16	21	24
Bewi ASA	412	170		463	564	595	619	64	71	80	83	33	38	46	49	30	21	30	33
Huhtamaki Oyj	4 370	878	5 247	3 302	3 428	3 634	3 800	481	488	527	556	282	311	343	365	177	207	235	253
Grifal SpA	38	7	45	17	27	33	40	1	3	5	7	-1	1	2	4	-1	1	2	3
Smurfit Kappa Group Plc	11 670	2 375	14 045	8 530	9 356	9 803	10 289	1 497	1 630	1 804	1 897	940	1 038	1 185	1 260	545	660	777	826
Verallia SAS	3 836	1 279	5 115	2 536	2 588	2 683	2 768	683	655	696	730	407	395	430	457	202	227	254	276
Vidrala SA	2 777	233	3 010	989	1 015	1 045	1 071	258	288	300	312	174	198	209	220	159	161	170	180
Vetropack Holding AG Class A	722	-55	667	619	680	702	737	130	150	162	174	58	75	83	87	76	62	67	70
Zignago Vetro SpA	1 478	200	1 678	307	449	478	509	69	126	134	144	27	72	79	89	46	55	61	68
James Cropper plc	137	8	145	88	113	129	141	8	11	16	19	3	6	10	13	2	4	7	10
Mondi plc	10 745	1 785	12 530	6 663	7 090	7 528	7 726	1 324	1 408	1 586	1 665	896	968	1 126	1 203	582	666	792	838
BillerudKorsnas AB	3 534	453	3 987	2 272	2 520	2 590	2 620	221	381	438	458	36	195	247	266	64	141	186	202

Multiples de l'échantillon de comparables

	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
Alulflexpack AG		2,1	1,9	1,7	19,2	13,2	11,6	10,3	50,5	25,3	21,4	16,8
Bewi ASA		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Huhtamaki Oyj	1,6	1,5	1,4	1,4	10,9	10,8	10,0	9,4	18,6	16,9	15,3	14,4
Grifal SpA	2,6	1,7	1,4		45,0	15,0	9,0		ns	45,0	22,5	
Smurfit Kappa Group Plc	1,6	1,5	1,4	1,4	9,4	8,6	7,8	7,4	14,9	13,5	11,9	11,1
Verallia SAS	2,0	2,0	1,9	1,8	7,5	7,8	7,3	7,0	12,6	12,9	11,9	11,2
Vidrala SA	3,0	3,0	2,9	2,8	11,7	10,5	10,0	9,6	17,3	15,2	14,4	13,7
Vetropack Holding AG Class A	1,1	1,0	1,0	0,9	5,1	4,4	4,1	3,8	11,5	8,9	8,0	7,7
Zignago Vetro SpA	5,5	3,7	3,5	3,3	24,3	13,3	12,5	11,7	62,1	23,3	21,2	18,9
James Cropper plc	1,6	1,3	1,1	1,0	18,1	13,2	9,1	7,6	48,3	24,2	14,5	11,2
Mondi plc	1,9	1,8	1,7	1,6	9,5	8,9	7,9	7,5	14,0	12,9	11,1	10,4
BillerudKorsnas AB	1,8	1,6	1,5	1,5	18,0	10,5	9,1	8,7		20,4	16,1	15,0
moyenne	2,3	1,8	1,6	1,6	14,9	9,7	8,2	7,6	25,0	18,2	14,0	11,8
mediane	1,8	1,6	1,5	1,5	11,3	10,5	9,0	7,6	16,1	16,0	14,5	11,2

Compte tenu :

- d'un niveau d'endettement net de 1,20 M€ à fin décembre 2020;
- d'une croissance estimée hors levée de fonds;
- des multiples de CA et EBE 2022/2023 de l'échantillon de comparables;

la valorisation de la part de Transition Evergreen dans Paper Factory ressort à **2,7 M€ (Vcp à 100% de 8,2 M€)**.

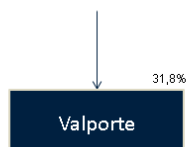
En conclusion, nous retenons une valeur de la quote-part de Transition Evergreen dans Paper Factory de 2,7 M€ à partir des comparables

Valporte (Compose)

Créée en 2010, Valporte est une holding exploitant plusieurs restaurants sur le marché de la restauration rapide haut de gamme de type « salade bar » sous l'enseigne Compose. La Société détient 31,8% du capital de Valporte suite à une augmentation de capital datant de 2010.

Participation dans Valporte

TRANSITION EVERGREEN



Depuis 2015, ses fondateurs, spécialistes de la restauration rapide, ont développé un réseau de magasins avec aujourd'hui 12 points de vente (7 en propre, 5 avec des licenciés), dont 4 ouverts sur la seule année 2020.

Le réseau de magasins proposant une offre de snacking sur mesure, avec des produits frais et sains dits « healthy », cible les consommateurs actifs de grandes villes (Paris, Marseille et Lyon à date). L'une des forces de Compose réside dans sa gamme de prix prédéfinis (panier moyen de 12 €), permettant ainsi de se démarquer d'autres acteurs très présents dans les grandes villes, au panier moyen nettement plus élevé.

Compose est une participation qui illustre la stratégie de la Société dans l'accompagnement des entreprises qui adoptent une mutation autour de la transition écologique. En effet, la chaîne est engagée dans une démarche éco-responsable notamment à travers :

- L'utilisation d'éco emballages (couverts recyclables, suppression verre, ...)
- Un modèle ne générant pas ou très peu de pertes de produits ;
- Une gamme de produits sains.

Afin de consolider sa démarche actuelle, Compose considère de potentielles options sur lesquelles elle pourrait capitaliser à l'avenir :

- Sélection des produits en fonction de la saison ;
- Produits bio et traçables ;
- Potentielle passerelle directe avec le monde agricole.

Point 2021

Compose vient de finaliser la conclusion d'un contrat d'exclusivité avec UberEats. Elle ouvrira par ailleurs prochainement trois magasins à Neuilly-sur-Seine, Marseille et Lyon dans le cadre de la signature de contrats de licence, ainsi qu'un nouveau magasin à Paris Opéra. Il s'agira du 7ème magasin détenu en propre par Compose.

SWOT Compose

Forces	Faiblesses
<ul style="list-style-type: none">• Savoir-faire managériale de l'équipe (restauration, finance)• Qualité des produits• Locaux peu réglementés	<ul style="list-style-type: none">• Croissance sur un temps long
Opportunités	Menaces
<ul style="list-style-type: none">• Marché de la restauration rapide de qualité en croissance• Développement des licences, dark kitchen, présence en aéroport...	<ul style="list-style-type: none">• Développement du télétravail avec moins de repas pris en dehors de chez soi• Concurrence forte

Projections 2025

Sur les cinq prochaines années, nous attendons une croissance organique, hors levée de fonds de Compose de 42% avec une marge d'EBE de 13%.

Besoins et financement

Valporte entend se développer principalement par croissance organique et via la diversification de ses activités. La levée de fonds de Transition Evergreen alimentera ses ambitions de croissance externe et d'accélération sur de nouveaux projets de diversification.

Estimations CA et EBE Compose à horizon 2025

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Chiffre d'affaires	1,9	4,1	6,2	7,4	8,7	11,1
Var CA		115,3%	49,8%	20,0%	16,7%	28,1%
EBE	0,3	0,5	0,8	1,0	1,1	1,4
Marge d'EBE	13,6%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%

source : Euroland Corporate

Valorisation Compose

Nous valorisons Compose à partir d'une approche par comparables boursiers.

Nous avons choisi un échantillon de comparables dont l'activité est localisée en Europe et proche de celle de Compose.

Agrégats financiers des sociétés de l'échantillon de comparables (M€)

Sociétés	Capitalisation	Dette nette	VE	CA				EBITDA				EBIT				RN			
				2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
J D Wetherspoon plc	1 855	1 523	3 378	1 437	933	2 109	2 252	1	31	274	298	-145	-93	152	171	-111	-129	75	92
Mitchells & Butlers plc	2 058	-18	2 040	1 679	1 242	2 489	2 614	101	82	512	550	-74	-46	338	374	-127	-185	166	200
Whitbread PLC	7 710	3 776	11 486	658	1 814	2 471	2 757	-361	365	801	939	-696	13	441	585	-1 012	-135	208	312
Restaurant Group plc	1 154	921	2 075	517	618	935	1 023	61	50	137	156	-55	-6	76	93	-135	-39	40	55
Marston's PLC	721	1 800	2 521	587	447	891	925	71	58	224	231	24	9	173	180	-397	-85	81	88
AmRest Holdings SE	1 394	1 327	2 721	1 523	1 978	2 203	2 080	142	272	340	361	-111	12	86	84	-182	-22	45	28
Loungers Plc	330	161	492	240	277	322	322		46	46	43		22	23	27		10	10	20
Revolution Bars Group	59	149	207	125	43	164	182	2	-8	21	26	-14	-26	0	4	-40	-31	-1	2
Domino's Pizza Group	2 085	454	2 540	568	639	644	670	133	149	155	162	109	132	137	143	94	102	106	107

Multiples de l'échantillon de comparables

	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
J D Wetherspoon plc	2,4	3,6	1,6	1,5	ns	ns	12,3	11,3	ns	ns	22,2	19,8
Mitchells & Butlers plc	1,2	1,6	0,8	0,8	ns	ns	4,0	3,7	ns	ns	6,0	5,5
Whitbread PLC	17,5	6,3	4,6	4,2	ns	ns	14,3	12,2	ns	ns	26,0	19,6
Restaurant Group plc	4,0	3,4	2,2		34,0	ns	15,1		ns	ns	27,3	
Marston's PLC	4,3	5,6	2,8	2,7	35,5	ns	11,3	10,9	ns	ns	14,6	14,0
AmRest Holdings SE	1,8	1,4	1,2	1,3	19,2	10,0	8,0	7,5	ns	ns	31,6	32,4
Loungers Plc	nc	2,1	1,8	1,5	ns	ns	10,7	11,4	ns	ns	21,4	18,2
Revolution Bars Group Plc	1,7	4,8	1,3	1,1	103,5	ns	9,9	8,0	ns	ns	ns	51,8
moyenne	4,7	3,6	2,0	1,9	48,0	10,0	10,7	9,3	ns	ns	21,3	23,0
mediane	2,4	3,5	1,7	1,5	34,8	10,0	11,0	10,9	ns	ns	22,2	19,6

Compte tenu :

- d'un niveau d'endettement net de 0,80 M€ à fin décembre 2020;
- d'une croissance estimée hors levée de fonds;
- des multiples d'EBE 2021/2022/2023 de l'échantillon de comparables;

la valorisation de la part de Transition Evergreen dans Compose ressort à 2,0 M€ (Vcp à 100% de 6,3 M€).

En conclusion, nous retenons une valeur de la quote-part de Transition Evergreen dans Compose de 2,0 M€.

Valorisation

Nous valorisons Transition Evergreen à partir de la somme des parties de ses participations

	% détenue par Transition Evergreen	100% Vcp (M€)	Valeur de la part détenue par TE (M€)	% de la valeur des actifs	Méthode de valorisation
Evergaz	27,3%	85,3	23,3	22%	Prix d'acquisition, comparables, DCF
Everwatt	74,3%	47,8	35,5	34%	Prix d'acquisition, comparables, DCF
Everwood	75,2%	33,9	25,5	24%	Comparables, DCF
Paper Factory	33,6%	8,2	2,7	3%	Comparables
Compose	31,8%	6,3	2,0	2%	Comparables
Safra	33,0%	45,5	15,0	14%	Prix d'acquisition
Valeur des actifs investis			104,1	100%	
Valeur des actifs investis (hors Safra en cours)			89,0	86%	
Trésorerie (post AK août 2021)			11,6		
Créances d'exploitation nettes (au 30/06/2021)			11,1		
Valeur des actifs			126,7	122%	
Dette obligataire (post compensation de créance)			6,4		
Actif net réévalué			120,3		
Nb de titres (en millions)			35,5		
ANR par action			3,4		

Annexe 1 : ANR avec Safra via comparables

	% détenue par Transition Evergreen	100% Vcp (M€)	Valeur de la part détenue par TE (M€)	% de la valeur des actifs	Méthode de valorisation
Evergaz	27,3%	85,3	23,3	12%	Prix d'acquisition, comparables, DCF
Everwatt	74,3%	47,8	35,5	19%	Prix d'acquisition, comparables, DCF
Everwood	75,2%	33,9	25,5	14%	Comparables, DCF
Paper Factory	33,6%	8,2	2,7	1%	Comparables
Compose	31,8%	6,3	2,0	1%	Comparables
Safra	33,0%	301,3	99,4	53%	Comparables
Valeur des actifs investis			188,5	100%	
Valeur des actifs investis (hors Safra en cours)			89,0	47%	
Trésorerie (post AK août 2021)			11,6		
Créances d'exploitation nettes (au 30/06/2021)			11,1		
Valeur des actifs			211,2	112%	
Dette obligataire (post compensation de créance)			6,4		
Actif net réévalué			204,7		
Nb de titres (en millions)			35,5		
ANR par action			5,8		

Estimations CA et EBE Safra à horizon 2025 (post money)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Chiffre d'affaires	10,0	16,4	27,0	44,4	73,0	120,1
<i>Var CA</i>		64,4%	64,4%	64,4%	64,4%	64,4%
EBE	-2,4	1,0	2,0	4,0	6,5	12,0
<i>Marge d'EBE</i>	-24,0%	6,1%	7,4%	9,0%	8,9%	10,0%

source : Euroland Corporate

Valorisation par comparables boursiers à titre informatif

Nous avons choisi un échantillon de comparables dont l'activité est localisée en Europe et proche de celle de Safra.

Agrégats financiers des sociétés de l'échantillon de comparables (M€)

Sociétés	Capitalisation	Dette nette	VE	CA				EBITDA				EBIT				RN			
				2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
Hydrogen Refueling Solutions	417,7	-61,1	356,6	2,6	10,3	21,4	33,3	-0,7	1,0	3,0	5,2	-1,2	0,3	1,7	3,0	-1,0	0,2	1,3	2,2
McPhy Energy SA	646,0	-170,4	475,5	13,7	18,9	32,4	63,4	-7,7	-9,6	-9,3	-4,1	-8,9	-11,0	-11,7	-7,4	-9,3	-10,6	-11,4	-7,1
ITM Power PLC	2 460,8	-34,5	2 426,3		31,0	80,4	141,1		-17,9	-4,7	17,5		-24,9	-17,0	8,9		-24,1	-17,4	-15,0

Multiples de l'échantillon de comparables

	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
Hydrogen Refueling Solutions SA	139,1	34,6	16,7	10,7	ns	ns	120,9	69,2	ns	ns	216,1	120,9
McPhy Energy SA	34,7	25,2	14,7	7,5	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns
ITM Power PLC			30,2	17,2	ns	ns	ns	138,9	ns	ns	ns	274,1
moyenne	86,9	29,9	20,5	11,8	ns	ns	120,9	104,1	ns	ns	216,1	197,5
mediane	86,9	29,9	16,7	10,7	ns	ns	120,9	104,1	ns	ns	216,1	197,5

Compte tenu :

- d'un besoin de financement estimé à 30 M€;
- des multiples de CA et EBE 2021/2022/2023 de l'échantillon de comparables;
- d'une décote de 30% compte tenu de la taille de Everwatt,

La VE post money de Safra ressort par comparables à 331,3 M€. La VE premoney à 301,3 M€. La Vcp de Everwood ressort ainsi à 301,3 M€. La quote-part de Transition Evergreen dans Safra (33,00%) ressort à 99,0 M€.

Système de recommandations :

Les recommandations d'EuroLand Corporate portent sur les douze prochains mois et sont définies comme suit :

Achat : Potentiel de hausse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, assorti d'une qualité des fondamentaux.

Accumuler : Potentiel de hausse du titre compris entre 5% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

Neutre : Potentiel du titre compris entre -5% et +5% en absolu par rapport au cours actuel.

Alléger : Potentiel de baisse du titre compris entre 5% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

Vente : Potentiel de baisse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, valorisation excessive.

Sous revue : La recommandation est sous revue en raison d'une opération capitalistique (OPA / OPE / Augmentation de capital...), d'un changement d'analyste ou d'une situation de conflit d'intérêt temporaire entre Euroland Corporate et l'émetteur.

Historique de recommandations sur les 12 derniers mois :

Achat : (-)

Accumuler : le 19 octobre 2021

Neutre : (-)

Alléger : (-)

Vente : (-)

Sous revue : (-)

Méthodes d'évaluation :**Ce document peut évoquer des méthodes d'évaluation dont les définitions résumées sont les suivantes :**

1/ Méthode des comparaisons boursières : les multiples de valorisation de la société évaluée sont comparés à ceux d'un échantillon de sociétés du même secteur d'activité, ou d'un profil financier similaire. La moyenne de l'échantillon établit une référence de valorisation, à laquelle l'analyste ajoute le cas échéant des décotes ou des primes résultant de sa perception des caractéristiques spécifiques de la société évaluée (statut juridique, perspectives de croissance, niveau de rentabilité...).

2/ Méthode de l'ANR : l'Actif Net Réévalué est une évaluation de la valeur de marché des actifs au bilan d'une société par la méthode qui apparaît la plus pertinente à l'analyste.

3/ Méthode de la somme des parties : la somme des parties consiste à valoriser séparément les activités d'une société sur la base de méthodes appropriées à chacune de ces activités puis à les additionner.

4/ Méthode des DCF : la méthode des cash-flows actualisés consiste à déterminer la valeur actuelle des liquidités qu'une société dégagera dans le futur. Les projections de cash flows sont établies par l'analyste en fonction de ses hypothèses et de sa modélisation. Le taux d'actualisation utilisé est le coût moyen pondéré du capital, qui représente le coût de la dette de l'entreprise et le coût théorique des capitaux propres estimés par l'analyste, pondérés par le poids de chacune de ces deux composantes dans le financement de la société.

5/ Méthode des multiples de transactions : la méthode consiste à appliquer à la société évaluée les multiples observés dans des transactions déjà réalisées sur des sociétés comparables.

6/ Méthode de l'actualisation des dividendes : la méthode consiste à établir la valeur actualisée des dividendes qui seront perçus par l'actionnaire d'une société, à partir d'une projection des dividendes réalisée par l'analyste et d'un taux d'actualisation jugé pertinent (généralement le coût théorique des fonds propres).

7/ Méthode de l'EVA : la méthode "Economic Value Added" consiste à déterminer le surcroît annuel de rentabilité dégagé par une société sur ses actifs par rapport à son coût du capital (écart également appelé "création de valeur"). Ce surcroît de rentabilité est ensuite actualisé pour les années à venir avec un taux correspondant au coût moyen pondéré du capital, et le résultat obtenu est ajouté à l'actif net comptable.

DETECTION DE CONFLITS D'INTERETS POTENTIELS

Corporate Finance	Intérêt personnel de l'analyste	Détention d'actifs de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrat de liquidité	Contrat Eurovalue*
Oui	Non	Non	Oui	Non	Oui

* Animation boursière comprenant un suivi régulier en terme d'analyse financière avec ou non liquidité

Disclaimer / Avertissement

La présente étude a été préparée par EuroLand Corporate et est diffusée à titre purement informatif.

Cette étude ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre de cession ou de souscription de titres ni d'aucune invitation à une offre d'achat ou de souscription de titres. Ni la présente étude, ni une quelconque partie de cette étude, ne constitue le fondement d'un quelconque contrat ou engagement, et ne doit être utilisé à l'appui d'un tel contrat ou engagement ou constituer une incitation pour conclure un tel contrat ou engagement.

Toutes opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement formulées dans ce document sont entièrement celles d'EuroLand Corporate et sont données dans le cadre de ses activités usuelles de recherche et ne doivent pas être considérées comme ayant été autorisées ou approuvées par toute autre personne.

Toutes opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement contenues dans cette étude reflètent le jugement d'EuroLand Corporate à la date à laquelle elle est publiée, et il ne peut être garanti que les résultats ou événements futurs soient en ligne avec ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations. Ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis ni notification, leur exactitude n'est pas garantie et elles peuvent être incomplètes ou synthétisées. Ce document peut donc ne pas contenir toutes les informations relatives à la Société.

EuroLand Corporate attire l'attention du lecteur sur le fait que dans le respect de la réglementation en vigueur, il peut arriver que ses dirigeants ou salariés possèdent à titre personnel des valeurs mobilières ou des instruments financiers susceptibles de donner accès aux valeurs mobilières émises par la Société, sans que ce fait soit de nature à remettre en cause l'indépendance d'EuroLand Corporate dans le cadre de l'établissement de cette étude.

Tout investisseur doit se faire son propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière émise par la Société, en tenant compte des mérites et des risques qui y sont associés, de sa propre stratégie d'investissement et de sa situation légale, fiscale et financière.

EuroLand Corporate n'a pas vérifié de manière indépendante les informations fournies dans cette étude. A ce titre, aucune déclaration ou garantie, implicite ou explicite, n'est donnée quant à la sincérité, l'exactitude, l'exhaustivité ou la véracité des informations, opinions, prévisions, projections et/ou estimations contenues dans la présente étude. EuroLand Corporate, ni aucun de ses membres, dirigeants, employés ou conseillers, ni toute autre personne n'accepte d'être tenu d'une quelconque responsabilité (en raison d'une négligence ou autrement) pour tout préjudice de quelque nature que ce soit qui résulterait de l'utilisation de la présente étude, de son contenu, de son exactitude, de toute omission dans la présente étude, ou encore lié d'une quelconque manière à la présente étude. 3

La présente étude ne peut être reproduite, communiquée ou diffusée, directement ou indirectement, dans son intégralité ou en partie, de quelque façon que ce soit sans l'accord d'EuroLand Corporate.

Ce document ne peut être diffusé auprès de personnes soumises à certaines restrictions. Ainsi, en particulier, au Royaume-Uni, ce document s'adresse uniquement aux personnes qui (i) sont des professionnels en matière d'investissements au sens de l'article 19(5) du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (tel qu'actuellement en vigueur, ci-après le « Financial Promotion Order »), (ii) sont visées à l'article 49(2) (a) à (d) (« high net worth companies, unincorporated associations etc. ») du Financial Promotion Order, (iii) sont en dehors du Royaume-Uni, ou (iv) sont des personnes à qui une invitation ou une incitation à s'engager dans des activités d'investissement (au sens de la section 21 du Financial Services and Markets Act 2000) dans le cadre de l'émission ou de la cession de toutes valeurs mobilières peut être légalement communiquée, directement ou indirectement (toutes ces personnes étant dénommées ensemble, les « Personnes Habilitées »). Ce document s'adresse uniquement aux Personnes Habilitées et ne peut être utilisé par aucune personne autre qu'une Personne Habilitée. Toute personne autre qu'une Personne Habilitée doit s'abstenir d'utiliser ou de se fonder sur le présent document et les informations qu'il contient.

Ni ce document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué aux Etats-Unis d'Amérique, ou être distribués, directement ou indirectement, aux Etats-Unis d'Amérique. Tout manquement à cette restriction peut constituer une violation de la réglementation boursière des Etats-Unis d'Amérique.

Ni le présent document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué au Canada, en Australie, ou au Japon. La distribution du présent document dans d'autres juridictions peut constituer une violation des dispositions légales et réglementaires en vigueur. Les personnes entrant en possession de ce document doivent s'informer et se conformer à ces lois et règlements. En acceptant de recevoir cette note de recherche, vous acceptez d'être lié par les restrictions visées ci-dessus.