

FUTUREN (+)

Contact post CA 2015

| | |
|-------------------|-------|
| Opinion | ACHAT |
| Objectif de cours | 0,9€ |
| Potentiel | +73% |

Vers des horizons plus radieux

Le CA 2015 ressort à 59,2m€ (-41,5% vs publié, -1,8% proforma) et les ventes d'électricité, qui représentent maintenant 86,4% du total sont en hausse de 11,2% à 51,1m€. L'année 2015 a, en effet, été caractérisée par de bonnes conditions de vent et la mise en service d'un parc éolien de 21MW. Suite à cette publication, nous relevons nos productibles sur 2016 et 2017 et conservons notre objectif de cours de 0,9€ malgré la forte hausse de la prime de risque du marché (+1,3pt depuis notre dernier flash). En conséquence, nous réitérons notre opinion ACHAT avec comme principaux catalyseurs à CT les résultats 2015 et l'échéance des BSA.

- Le groupe présente ses comptes en IFRS, déconsolidés depuis le 01/01/15 de BTE (Breeze Two Energy). A fin 2015, le nouveau périmètre comprend 342MW bruts (309MW nets) en exploitation et en propre, répartis en Allemagne, en France, au Maroc et en Italie. La présence dans 4 pays permet ainsi un hedging naturel de la volatilité du vent. Par ailleurs, la société exploite pour compte de tiers 422MW en Allemagne et en France.

- L'année 2015 a été caractérisée par de bonnes conditions de vent et la mise en service d'un parc éolien de 21MW en France en novembre. L'activité Vente d'électricité enregistre un CA 2015 de 51,1m€ (+11,2% et vs 49,3m€ att). Cette activité récurrente, sécurisée et en progression constante représente maintenant 86 % du CA total 2015 de 59,2m€ (56,9m€ att).

- Le reste du CA est constitué de l'activité de développement et de gestion de parcs (CA 2015 de 8m€ vs 13,8m€ en 2014) qui inclut les reventes de parcs, par nature non récurrentes. Cette année, afin de favoriser son activité la plus rentable de vente d'électricité, FUTUREN a choisi de ne pas réaliser de vente de parc en exploitation alors qu'elle avait cédé un parc éolien en août 2014. La société n'enregistre plus d'activité non-éolienne depuis la cession du parc solaire fin mai 2014.

- En 2016, le CA sera tiré par l'effet année pleine du parc de 21MW et par la mise en service de deux nouveaux parcs, l'un de 18MW (S2 2016) et l'autre de 13MW (fin 2016). Le pipe de la société s'élève au total à 553MW nets (dont 359MW en développement, 126MW ayant obtenu le permis de construire et 18MW en construction). Le groupe ambitionne de doubler ses MW en propre en France d'ici fin 2017 (soit un objectif de 200MW) et a, depuis la restructuration, les moyens de les financer (tant en FP qu'en dette). Etant donné que cette croissance se fera à coûts quasi-constants, la rentabilité opérationnelle devrait donc augmenter régulièrement.

- Suite à cette publication, nous relevons légèrement nos prévisions de productible sur 2016 et 2017 et ajustons le CA Développement & gestion de parc à 8m€/an. Nos nouveaux CA ressortent à 61,9m€ (vs 60,3m€ préc.) et 66,5m€ (vs 64,5m€ préc.). Parallèlement, nous relevons également nos rentabilités opérationnelles 2016 et 2017. Nos EBIT ressortent à 13,5m€ (vs 12,9m€ préc.) et 16m€ (vs 15,2m€ préc.).

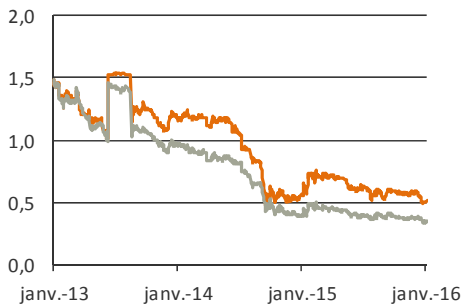
- Nous maintenons notre objectif de cours, (moyenne de nos trois méthodes comparables, FCFE et MW) à 0,9€, la forte hausse de la prime de risque du marché (+1,3pt depuis notre dernier flash) compensant l'impact de nos révisions. Cet objectif intègre l'impact négatif des BSA (dilution potentielle de 17,8%, cash in de 23,9m€, échéance 09/06/16). Néanmoins, le cours actuel (0,52€) est encore loin du prix d'exercice de 0,60€. A l'aube de résultats qui devraient durablement s'ancrer dans le vert, nous pensons que les cours actuels constituent une excellent point d'entrée sur la valeur. Opinion ACHAT réitérée.

| en € / action | 2014 | 2015p | 2016e | 2017e |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| BNA dilué | -0,09 | 0,00 | 0,00 | 0,01 |
| var 1 an | n.s. | n.s. | n.s. | n.s. |
| Révisions | n.s. | n.s. | n.s. | n.s. |

| | |
|------------|--------------|
| ISIN | FR0011284991 |
| Ticker | FTRN-FR |
| Secteur DJ | Utilities |

| | |
|------------------------|-------|
| Cours actuel | €0,52 |
| Nb d'actions (m) | 186,0 |
| Nb d'actions dilué (m) | 226,0 |
| Capitalisation (m€) | 96,7 |
| Capi. flottante (m€) | 49,5 |

| | 1m | 3m | 1 an |
|--------------------|--------|--------|-------|
| Variation absolue | -11,9% | -11,9% | -5,5% |
| Variation relative | -2,2% | +2,2% | +7,0% |



| au 31/12 | 2014 | 2015p | 2016e | 2017e |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| PE | n.s. | n.s. | n.s. | n.s. |
| EV/CA | 4,5x | 4,7x | 4,3x | 3,9x |
| EV/EBITDA | 8,6x | 8,7x | 7,5x | 6,7x |
| EV/EBITA | 27,9x | 21,9x | 19,7x | 16,1x |
| FCF yield* | n.s. | n.s. | n.s. | n.s. |
| Rendement | n.s. | n.s. | n.s. | n.s. |
| DN/EBITDA | 6,4x | 5,4x | 4,8x | 4,3x |

* FCF opérationnel fiscalisé avant BFR rapporté à la VE

Laurent Wilk

+33 (0) 1 44 88 77 97

lwilk@invest-securities.com

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

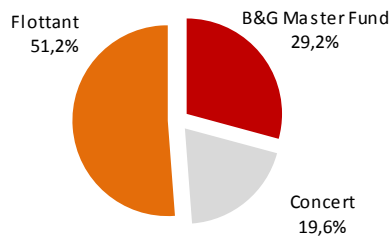
REPRODUCTION INTERDITE SAUF AUTORISATION

Invest Securities, 73 boulevard Haussmann 75008 PARIS, France

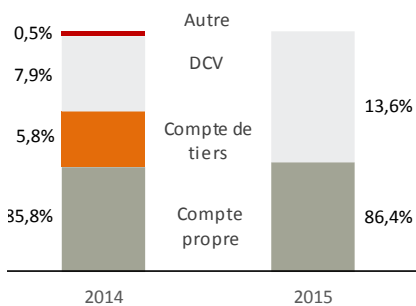
Tel : + 33 (0) 1 44 88 77 88

Données financières

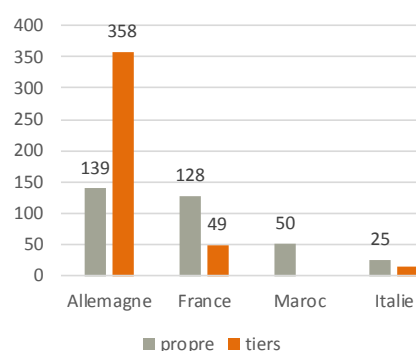
| Actionnariat | |
|-----------------|-------|
| B&G Master Fund | 29,2% |
| Concert | 19,6% |
| Flottant | 51,2% |



| Répartition du CA | 2014 | 2015 |
|-------------------------|-------|-------|
| Energie compte propre | 85,8% | 86,4% |
| Energie compte de tiers | 5,8% | 0,0% |
| DCV, gestion de parcs | 7,9% | 13,6% |
| Autre | 0,5% | 0,0% |



| Capacités (MW) brutes | propre | tiers |
|-----------------------|--------|-------|
| Allemagne | 139 | 358 |
| France | 128 | 49 |
| Maroc | 50 | 0 |
| Italie | 25 | 15 |



Prochains événements
12/04/16(e) : résultats 2015

| Données par action | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015p | 2016e | 2017e |
|--------------------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|
| BNA publié | -1,04 | 0,11 | -0,60 | -0,53 | -1,81 | -0,14 | -0,01 | 0,00 | 0,01 |
| BNA corrigé dilué | -0,56 | 0,14 | -0,10 | -0,14 | -0,35 | -0,09 | 0,00 | 0,00 | 0,01 |
| <i>Ecart /consensus</i> | <i>n.s.</i> | <i>n.s.</i> | <i>n.s.</i> | <i>n.s.</i> | <i>n.s.</i> | <i>n.s.</i> | <i>n.s.</i> | <i>n.s.</i> | <i>n.s.</i> |
| Actif Net | 150,48 | 222,27 | 197,81 | 165,48 | 127,95 | 147,54 | 145,65 | 145,21 | 147,04 |
| Dividende | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |

| Ratios valoriation | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015p | 2016e | 2017e |
|------------------------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| P/E | n.s. | n.s. | n.s. | n.s. | n.s. | n.s. | n.s. | n.s. | n.s. |
| VE/CA | 1,99x | 4,29x | 7,92x | 4,89x | 5,54x | 4,53x | 4,68x | 4,30x | 3,88x |
| VE/EBITDA | 24,8x | 47,6x | 21,5x | 10,1x | 10,5x | 8,6x | 8,7x | 7,5x | 6,7x |
| VE/EBITA | 20,2x | -33,7x | 51,5x | 17,6x | 33,9x | 27,9x | 21,9x | 19,7x | 16,1x |
| FCF yield op. avt BFR | n.s. | n.s. | n.s. | n.s. | n.s. | n.s. | n.s. | n.s. | n.s. |
| FCF yield opérationnel | n.s. | n.s. | n.s. | n.s. | n.s. | n.s. | n.s. | n.s. | n.s. |
| Rendement | n.s. | n.s. | n.s. | n.s. | n.s. | n.s. | n.s. | n.s. | n.s. |

| Valeur d'Entreprise (m€) | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015p | 2016e | 2017e |
|---------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Cours en € | 6,8 | 4,1 | 2,3 | 1,6 | 1,4 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 |
| Capitalisation | 270,6 | 456,9 | 291,2 | 105,9 | 92,6 | 96,3 | 96,7 | 96,7 | 96,7 |
| Dette Nette | 396,3 | 237,7 | 244,2 | 229,3 | 424,1 | 342,1 | 173,8 | 168,5 | 164,8 |
| Valeur des minoritaires | 1,0 | 2,0 | 3,0 | 4,0 | 5,0 | 6,0 | 6,0 | 6,0 | 6,0 |
| Provisions/ quasi-dettes | 14,4 | 18,3 | 20,2 | 13,0 | 21,5 | 39,7 | 30,0 | 30,0 | 30,0 |
| +/- corrections | -28,9 | -51,6 | -23,9 | -20,7 | -14,2 | -26,0 | -30,0 | -35,3 | -39,7 |
| Valeur d'Entreprise (VE) | 653,4 | 663,2 | 534,8 | 331,5 | 529,1 | 458,1 | 276,6 | 265,9 | 257,9 |

| Compte résultat (m€) | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015p | 2016e | 2017e |
|-----------------------|----------------|----------------|----------------|---------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| CA | 328,6 | 154,5 | 67,5 | 67,7 | 95,4 | 101,1 | 59,2 | 61,9 | 66,5 |
| var. | +369,7% | -53,0% | -56,3% | +0,4% | +40,9% | +5,9% | -41,5% | +4,6% | +7,4% |
| EBITDA | 26,4 | 13,9 | 24,8 | 32,9 | 50,6 | 53,5 | 31,9 | 35,3 | 38,7 |
| EBITA | 32,3 | -19,7 | 10,4 | 18,8 | 15,6 | 16,4 | 12,6 | 13,5 | 16,1 |
| var. | -118,6% | -160,9% | -152,8% | +81,0% | -16,9% | +5,2% | -23,0% | +6,6% | +19,1% |
| EBIT | 32,2 | -21,5 | 10,3 | -0,5 | -4,5 | 7,6 | 12,6 | 13,5 | 16,1 |
| Résultat financier | -30,8 | 45,6 | -18,0 | -32,0 | -39,4 | -29,5 | -11,0 | -11,0 | -10,2 |
| IS | 0,4 | -4,5 | -0,9 | -1,1 | -2,5 | -4,9 | -0,5 | -0,8 | -1,9 |
| SME+Minoritaires | -13,1 | 0,7 | 0,6 | 0,0 | 4,1 | 1,8 | -2,0 | -2,1 | -2,1 |
| RN pdg publié | -11,3 | 20,3 | -8,1 | -33,6 | -42,3 | -25,1 | -0,9 | -0,4 | 1,8 |
| RN pdg corrigé | -20,6 | 20,7 | -10,1 | -14,9 | -21,1 | -16,2 | -0,9 | -0,4 | 1,8 |
| var. | <i>n.s.</i> | <i>n.s.</i> | <i>n.s.</i> | <i>n.s.</i> | <i>n.s.</i> | <i>n.s.</i> | <i>n.s.</i> | <i>n.s.</i> | <i>n.s.</i> |

| Tableau de flux (m€) | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015p | 2016e | 2017e |
|-------------------------|-------------|--------------|--------------|-------------|-------------|--------------|--------------|-------------|-------------|
| EBITDA | 26,4 | 13,9 | 24,8 | 32,9 | 50,6 | 53,5 | 31,9 | 35,3 | 38,7 |
| IS théorique/EBITA | -11,0 | 6,7 | -3,5 | -6,4 | -5,3 | -5,6 | -4,3 | -4,6 | -5,5 |
| Investissements | -21,5 | -43,9 | -29,3 | -25,4 | -9,2 | -8,1 | -5,0 | -7,4 | -12,6 |
| FCF op. avt BFR | -6,1 | -23,3 | -8,0 | 1,1 | 36,1 | 39,9 | 22,6 | 23,2 | 20,7 |
| Variation BFR | 54,3 | 33,9 | -4,7 | 13,9 | 8,2 | 0,2 | 6,2 | -0,7 | -1,1 |
| FCF opérationnel | 48,2 | 10,6 | -12,7 | 15,0 | 44,3 | 40,0 | 28,7 | 22,6 | 19,6 |
| Acquisitions/cessions | 3,3 | 1,7 | 2,3 | 2,3 | -0,1 | 8,3 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Variation de capital | 0,0 | 56,3 | 0,0 | -0,1 | 0,0 | 55,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Dividendes versés | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Autres | 24,7 | -27,2 | -14,3 | -14,7 | 33,9 | 3,2 | 151,7 | -6,2 | -5,7 |
| FCF publié | 76,2 | 41,4 | -24,6 | 2,5 | 78,0 | 106,6 | 180,4 | 16,3 | 13,9 |

| Bilan (m€) | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015p | 2016e | 2017e |
|----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Actifs immobilisés | 520,1 | 491,8 | 440,7 | 397,1 | 601,6 | 562,8 | 365,9 | 356,9 | 351,2 |
| <i>dont incorporels/GW</i> | <i>179,3</i> | <i>161,4</i> | <i>121,0</i> | <i>105,7</i> | <i>105,4</i> | <i>94,3</i> | <i>80,2</i> | <i>80,2</i> | <i>80,2</i> |
| BFR | 43,0 | 15,3 | 14,7 | 4,3 | 1,9 | 0,5 | -5,7 | -5,1 | -3,9 |
| Capitaux Propres groupe | 150,5 | 222,3 | 197,8 | 165,5 | 127,9 | 147,5 | 145,6 | 145,2 | 147,0 |
| Minoritaires | -1,8 | -2,3 | -2,8 | 0,1 | -17,1 | -19,4 | -22,0 | -22,0 | -22,0 |
| Provisions | 14,4 | 18,3 | 20,2 | 13,0 | 21,5 | 39,7 | 30,0 | 30,0 | 30,0 |
| Dette Nette | 396,3 | 237,7 | 244,2 | 229,3 | 424,1 | 342,1 | 173,8 | 168,5 | 164,8 |

| Ratios financiers (%) | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015p | 2016e | 2017e |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| EBITDA/CA | 8,0% | 9,0% | 36,8% | 48,6% | 53,0% | 52,9% | 53,9% | 57,0% | 58,3% |
| EBITA/CA | 9,8% | -12,7% | 15,4% | 27,8% | 16,4% | 16,2% | 21,4% | 21,8% | 24,2% |
| RN corrigé /CA | -6,3% | 13,4% | -15,0% | -21,9% | -22,1% | -16,0% | -1,5% | -0,7% | 2,8% |
| BFR /CA | 13,1% | 9,9% | 21,7% | 6,3% | 1,9% | 0,4% | -9,7% | -8,2% | -5,9% |
| ROCE excl. Incorp/ GW | 8,4% | -5,7% | 3,1% | 6,4% | 3,1% | 3,5% | 4,5% | 5,0% | 6,0% |
| ROE corrigé | -13,7% | 9,3% | -5,1% | -9,0% | -16,5% | -11,0% | -0,6% | -0,3% | 1,2% |
| DN/FP | 263,4% | 106,9% | 123,5% | 138,6% | 331,5% | 231,8% | 119,3% | 116,0% | 112,1% |
| DN/EBITDA (en x) | 15,0x | 17,1x | 9,8x | 7,0x | 8,4x | 6,4x | 5,4x | 4,8x | 4,3x |

Evolution du cours en absolu et en relatif depuis 5 ans



DETECTION DES CONFLITS D'INTERETS

| | Corporate Finance | Détention capitalistique de l'émetteur | Communication préalable à l'émetteur | Intérêt personnel de l'analyste | Contrat de liquidité | Listing Sponsor | Contrat d'analyse |
|----------------|-------------------|--|--------------------------------------|---------------------------------|----------------------|-----------------|-------------------|
| THEOLIA | Non | Non | Oui | Non | Non | Non | Non |

AVERTISSEMENT

Le présent document ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre ou invitation d'achat ou de vente des actions émises par les émetteurs. Bien que toutes les précautions nécessaires aient été prises pour s'assurer que les faits mentionnés dans le présent document soient exacts et que les prévisions, opinions et anticipations qu'il contient soient sincères et raisonnables, Invest Securities n'a pas vérifié les informations contenues dans le présent document et en conséquence ni Invest Securities, ni l'un de ses mandataires sociaux, dirigeants ou employés ne peut être tenu pour responsable d'une quelconque manière de son contenu. Aucune garantie n'est donnée quant à l'exactitude, la sincérité ou l'exhaustivité des informations contenues dans le présent document. Aucune personne n'accepte une quelconque responsabilité pour une perte de quelque nature que ce soit résultant de l'utilisation du présent document ou de son contenu, ou encore liée d'une quelconque manière au Présent document. Les rapports de recherche y compris leur préparation et leur distribution sont soumis aux articles 321-122 à 321-142 du Règlement général de l'AMF.

ANALYSE FINANCIERE

Daniel Anizon, Biotechs / Medtechs

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

Claire Barbaret, Stock-Picking

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

Clarisse Barret, Recyclage / Interim

+33 1 73 73 90 37 cbarret@invest-securities.com

Martial Descoutures, Santé / Biotechs

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

Maxime Dubreil, Editeurs Logiciels / Technos

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

Benoit Faure-Jarrosson, Immobilier

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

Peter Farren, Biens de Consommation

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

Léna Jacquelin, SSII / Media

+33 1 73 73 90 34 ljacquelin@invest-securities.com

Vladimir Minot, Immobilier

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

Jean-Louis Sempé, Automobile / Sidérurgie

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

Laurent Wilk, Cleantech

+33 1 44 88 77 97 lwilk@invest-securities.com

Nailin Zhang

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

SALLE DES MARCHES

Eric d'Aillières

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

Claude Bouyer

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

Bruno Guillemet

+33 1 55 35 55 60 bguillemet@invest-securities.com

François Habrias

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

Pascal Hadjedj

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

Dominique Humbert

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

Bertrand Le Mollé-Montanguon

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

Nicolas Michaux

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

Sylvain Navarro

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

Ralph Olmos

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

René Reymond

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

Thierry Roussilhe

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

Kaspar Stuart

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

Renaud Vallette Viillard

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

Frédéric Vals

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