

FUTUREN (+)

Résultats 2015 + SFAF

Opinion	ACHAT
Objectif de cours	1€ vs 0,9€
Potentiel	+56%

en € / action	2015	2016e	2017e	2018e
BNA dilué	0,01	0,02	0,02	0,03
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	€0,64
Nb d'actions (m)	186,0
Nb d'actions dilué (m)	226,0
Capitalisation (m€)	119,1
Capi. flottante (m€)	61,0

	1m	3m	1 an
Variation absolue	+23,1%	+10,3%	-9,9%
Variation relative	+14,5%	+16,0%	+7,5%



au 31/12	2015	2016e	2017e	2018e
PE	44,0x	33,3x	26,9x	22,7x
EV/CA	5,1x	4,7x	4,6x	4,4x
EV/EBITDA	8,7x	8,0x	7,6x	7,3x
EV/EBITA	21,2x	18,7x	17,3x	16,4x
FCF yield*	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Rendement	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
DN/EBITDA	4,6x	4,2x	3,9x	3,8x

* FCF opérationnel fiscalisé avant BFR rapporté à la VE

Laurent Wilk

+33 (0) 1 44 88 77 97

lwilk@invest-securities.com

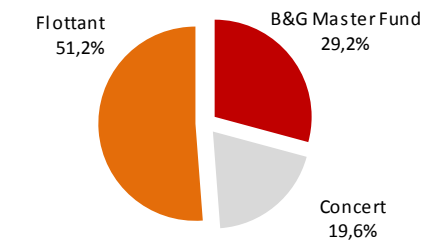
Enfin dans le vert !

Pour la première fois depuis 2010, le groupe publie des résultats positifs et de très bonne facture. La forte amélioration opérationnelle, couplée à celle du résultat financier issue de la restructuration, permet à FUTUREN d'afficher un RNpdg de 2m€. Suite à cette publication, nous relevons nos marges d'EBITDA 2016 et 2017 et notre objectif de cours de 0,9€ à 1,0€. En conséquence, nous réitérons notre opinion ACHAT avec comme principaux catalyseurs à CT l'échéance des BSA (09/06/16).

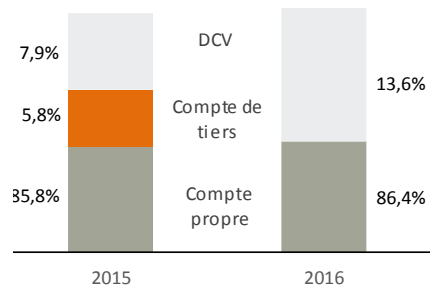
- Pour rappel, Le groupe présente ses comptes en IFRS, déconsolidés depuis le 01/01/15 de BTE (Breeze Two Energy) et pro forma 2014.
- L'EBITDA 2015 ressort à 34,5m€ (+30%) vs 31,9m€ att par IS, tiré à la fois par l'amélioration opérationnelle de l'activité récurrente « vente d'électricité » (37,4m€, +18,7%), mais également par celle de l'activité « développement et gestion de parcs » qui passe d'une perte de -5,4m€ en 2014 à une perte de -2,9m€ en 2015. La marge d'EBITDA groupe passe ainsi de 44% en 2014 à 58,3% et celle de l'activité récurrente de 68% en 2014 à 73%.
- L'EBIT ressort à 13,3m€ (vs -2,4m€ en 2014) vs 12,6m€ att par IS, grâce à l'amélioration de l'EBITDA et : (i) un niveau d'amortissement stable (-19,9m€ vs -20,5m€ en 2014) du fait de la cession d'un parc de 6MW et plus marginalement d'une harmonisation de la politique d'amortissement (23 ans linéaire pour tous les parcs) et (ii) un niveau de pertes de valeur quasiment nul (0,8m€ vs 6,5m€ en 2014). La marge d'EBIT passe ainsi de -4% en 2014 à 23%.
- Le résultat financier est également en forte amélioration à -8,7m€ (vs -22,4m€ en 2014, -11m€ att par IS), en grande partie lié à la restructuration de la dette obligataire convertible (charge d'intérêt de -4m€ vs -14,7m€ en 2014 et charge IFRS non cash de -0,2m€ vs -10,5m€ en 2014). La charge d'intérêt liée au financement des parcs est également en baisse du fait de la cession du parc éolien de 6MW mi 2014 et d'une renégociation des financements existants en Allemagne. Le RN ressort à +3,4m€ (vs -27,1m€ en 2014 et -0,9m€ att par IS), confirmant la dynamique amorcée au S1 2015 et validant la pertinence de la stratégie mise en œuvre.
- Au niveau du bilan, les FP 2015 ressortent à 151,6m€ (vs 128,1m€ en 2014) et l'endettement net 2015 atteint 142,9m€, stable par rapport à 2014 retraité de la déconsolidation de BTE. La trésorerie s'élève à 71,3m€ (vs 59,1m€ en 2014) et 22,3m€ sont disponibles (le reste étant bloqué ou réservé aux sociétés projets).
- Pour 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 autorisé (permis obtenus) s'élève au total à 187MW. Pour 2017, un parc de 21MW sera mis en service. Le repowering du parc marocain (passage de 50MW à 100MW ainsi qu'un nouveau parc éolien de 35MW en France ont été confirmés mais non encore datés.
- Suite à cette publication, nous relevons nos prévisions de marge d'EBITDA 2016-17 à 58,7% et 59,8% (vs 57% et 58,3%). Nos BNA 2016-17 passent respectivement de 0,00€ à 0,02€ et de 0,01€ à 0,02€.
- Suite aux modifications précédentes, nous relevons notre objectif à 1,0€ (moyenne de nos trois méthodes comparables, FCFE et MW). Cet objectif intègre l'impact négatif des BSA (dilution potentielle de 17,8%, cash in de 23,9m€) dont l'échéance est proche (09/06/16). Les fondamentaux sains de la société étant maintenant démontrés, nous sommes plus que jamais confiant dans la capacité du groupe à générer une croissance pérenne et de plus en plus rentable. Opinion ACHAT réitérée.

Données financières

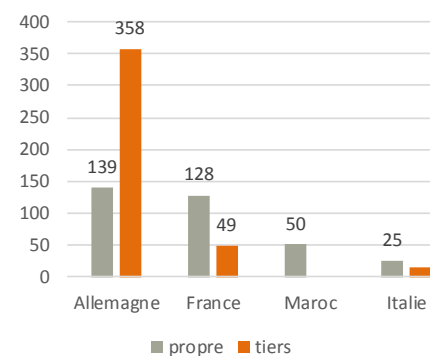
Actionnariat	
B&G Master Fund	29,2%
Concert	19,6%
Flottant	51,2%



Répartition du CA		
	2015	2016
Energie compte propre	85,8%	86,4%
Energie compte de tiers	5,8%	0,0%
DCV, gestion de parcs	7,9%	13,6%



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



Prochains événements	
n.c.	

Données par action	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
BNA publié	0,11	-0,60	-0,53	-1,81	-0,14	0,01	0,02	0,03	0,03
BNA corrigé dilué	0,14	-0,10	-0,14	-0,35	-0,09	0,01	0,02	0,02	0,03
<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	3,99	3,06	2,55	4,88	0,69	0,82	0,85	0,90	0,95
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Ratios valoriation	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
P/E	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	44,0x	33,3x	26,9x	22,7x
VE/CA	4,03x	7,54x	4,75x	5,46x	5,35x	5,07x	4,69x	4,55x	4,44x
VE/EBITDA	44,7x	20,5x	9,8x	10,3x	10,1x	8,7x	8,0x	7,6x	7,3x
VE/EBITA	n.s.	49,0x	17,1x	33,4x	32,9x	21,2x	18,7x	17,3x	16,4x
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€)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
<i>Cours en €</i>	<i>3,77</i>	<i>2,08</i>	<i>1,49</i>	<i>1,30</i>	<i>0,97</i>	<i>0,62</i>	<i>0,64</i>	<i>0,64</i>	<i>0,64</i>
Capitalisation	416,1	265,1	96,4	84,4	179,3	115,6	119,1	119,1	119,1
Dette Nette	237,7	244,2	229,3	424,1	342,1	160,3	153,6	152,4	160,3
Valeur des minoritaires	2,0	3,0	4,0	5,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0
Provisions/ quasi-dettes	18,3	20,2	13,0	21,5	39,7	45,0	45,0	45,0	45,0
+/- corrections	-51,6	-23,9	-20,7	-14,2	-26,0	-26,8	-33,5	-24,9	-21,8
Valeur d'Entreprise (VE)	622,5	508,7	322,0	521,0	541,1	300,1	290,2	297,7	308,6

Compte résultat (m€)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
CA	154,5	67,5	67,7	95,4	101,1	59,2	61,9	65,4	69,6
<i>var.</i>	<i>-53,0%</i>	<i>-56,3%</i>	<i>+0,4%</i>	<i>+40,9%</i>	<i>+5,9%</i>	<i>-41,5%</i>	<i>+4,6%</i>	<i>+5,7%</i>	<i>+6,4%</i>
EBITDA	13,9	24,8	32,9	50,6	53,5	34,5	36,3	39,1	42,2
EBITA	-19,7	10,4	18,8	15,6	16,4	14,2	15,5	17,2	18,8
<i>var.</i>	<i>-160,9%</i>	<i>-152,8%</i>	<i>+81,0%</i>	<i>-16,9%</i>	<i>+5,2%</i>	<i>-13,8%</i>	<i>+9,5%</i>	<i>+11,0%</i>	<i>+9,1%</i>
EBIT	-21,5	10,3	-0,5	-4,5	7,6	13,3	15,5	17,2	18,8
Résultat financier	45,6	-18,0	-32,0	-39,4	-29,5	-8,7	-5,6	-4,7	-3,7
IS	-4,5	-0,9	-1,1	-2,5	-4,9	-1,4	-3,3	-4,1	-5,0
SME+Minoritaires	0,7	0,6	0,0	4,1	1,8	-1,4	-2,7	-3,5	-4,2
RN pdg publié	20,3	-8,1	-33,6	-42,3	-25,1	1,9	3,9	4,9	5,9
RN pdg corrigé	20,7	-10,1	-14,9	-21,1	-16,2	2,7	3,9	4,9	5,9
<i>var.</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>

Tableau de flux (m€)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
EBITDA	13,9	24,8	32,9	50,6	53,5	34,5	36,3	39,1	42,2
IS théorique/EBITA	6,7	-3,5	-6,4	-5,3	-5,6	-4,8	-5,3	-5,8	-6,4
Investissements	-43,9	-29,3	-25,4	-9,2	-8,1	-26,4	-23,6	-31,2	-42,6
FCF op. avt BFR	-23,3	-8,0	1,1	36,1	39,9	3,3	7,4	2,1	-6,7
Variation BFR	33,9	-4,7	13,9	8,2	0,2	7,9	-0,7	-0,9	-1,1
FCF opérationnel	10,6	-12,7	15,0	44,3	40,0	11,2	6,7	1,2	-7,8
Acquisitions/cessions	1,7	2,3	2,3	-0,1	8,3	200,5	0,0	0,0	0,0
Variation de capital	56,3	0,0	-0,1	0,0	55,1	0,7	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	-27,2	-14,3	-14,7	33,9	3,2	-30,6	0,0	0,0	0,0
FCF publié	41,4	-24,6	2,5	78,0	106,6	181,8	6,7	1,2	-7,8

Bilan (m€)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Actifs immobilisés	491,8	440,7	397,1	601,6	562,8	356,7	366,3	366,9	382,9
<i>dont incorporels/GW</i>	<i>161,4</i>	<i>121,0</i>	<i>105,7</i>	<i>105,4</i>	<i>94,3</i>	<i>77,3</i>	<i>77,3</i>	<i>77,3</i>	<i>77,3</i>
BFR	15,3	14,7	4,3	1,9	0,5	-1,3	-0,6	0,3	1,4
Capitaux Propres groupe	222,3	197,8	165,5	127,9	147,5	151,7	155,5	160,4	166,3
Minoritaires	-2,3	-2,8	0,1	-17,1	-19,4	0,0	-21,9	-13,9	-16,7
Provisions	18,3	20,2	13,0	21,5	39,7	45,0	45,0	45,0	45,0
Dette Nette	237,7	244,2	229,3	424,1	342,1	160,3	153,6	152,4	160,3

Ratios financiers (%)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
EBITDA/CA	9,0%	36,8%	48,6%	53,0%	52,9%	58,3%	58,7%	59,8%	60,7%
EBITA/CA	-12,7%	15,4%	27,8%	16,4%	16,2%	23,9%	25,1%	26,3%	27,0%
RN corrigé /CA	13,4%	-15,0%	-21,9%	-22,1%	-16,0%	4,6%	6,3%	7,5%	8,5%
BFR /CA	9,9%	21,7%	6,3%	1,9%	0,4%	-2,2%	-1,0%	0,5%	2,1%
ROCE excl. Incorp/ GW	-5,7%	3,1%	6,4%	3,1%	3,5%	5,1%	5,4%	5,9%	6,1%
ROE corrigé	9,3%	-5,1%	-9,0%	-16,5%	-11,0%	1,8%	2,5%	3,1%	3,5%
DN/FP	106,9%	123,5%	138,6%	331,5%	231,8%	105,7%	98,8%	95,0%	96,4%
DN/EBITDA (en x)	17,1x	9,8x	7,0x	8,4x	6,4x	4,6x	4,2x	3,9x	3,8x

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

REPRODUCTION INTERDITE SAUF AUTORISATION

Invest Securities, 73 boulevard Haussmann 75008 PARIS, France

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

Evolution du cours en absolu et en relatif depuis 5 ans



DETECTION DES CONFLITS D'INTERETS

	Corporate Finance	Détention capitalistique de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Intérêt personnel de l'analyste	Contrat de liquidité	Listing Sponsor	Contrat d'analyse
THEOLIA	Non	Non	Non	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, Média / Stock-Picking

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

Martial Descoutures, Santé / Biotechs

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

Maxime Dubreil, Valeurs Technologiques

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

Benoit Faure-Jarrosion, Immobilier

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

Peter Farren, Biens de Consommation

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

Matthieu Lavillunière, Valeurs Technologiques

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

Vladimir Minot, Immobilier

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

Jean-Louis Sempé, Automobile

+33 1 73 73 90 35 jlsempe@invest-securities.com

Thibaut Voglimacci-Stephanopoli, Medtechs / Biotechs

+33 1 44 88 77 95 tvoglimacci@invest-securities.com

Laurent Wilk, Cleantech

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

SALLE DES MARCHES

Eric d'Aillières

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

Claude Bouyer

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

Jean-Philippe Coulon

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

François Habrias

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

Pascal Hadjedj

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

Dominique Humbert

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

Bertrand Le Mollé-Montanguon

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

Nicolas Michaux

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

Sylvain Navarro

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

Ralph Olmos

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

René Reymond

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

Thierry Roussilhe

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

Kaspar Stuart

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

Renaud Vallette Viallard

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

Frédéric Vals

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