

EQUITY RESEARCH

POULLAILLON
PUBLICATION
Communiqué de presse

ACHAT
OC 6.9€
Potentiel: 17%

Petite pause

Les semestriels sont sous légère pression sous l'effet de la baisse des volumes en BtoB et de la hausse des charges de personnel. Le T3 est en ligne avec le premier semestre.

Poulaillon publiait hier soir des résultats semestriels en retrait, légèrement sous nos attentes. Pour rappel, le chiffre d'affaires semestriel, déjà publié, était en légère progression de 1,2%. Le résultat d'exploitation atterrit à 2,5M€ (vs 2,7M€ attendus) soit une marge opérationnelle de 4,2% en retrait de 40 bps. Cette baisse s'explique essentiellement par une hausse des opex, notamment les charges de personnel (+6,5%), et des amortissements (+8%) alors que la marge brute a progressé de 2 points profitant d'une normalisation des prix des matières premières.

Le résultat net part du groupe atterrit à 2,5M€, en nette hausse par rapport à l'exercice précédent (1,3M€), bénéficiant d'un produit exceptionnel à hauteur de 1,6M€, le groupe ayant perçue une indemnité concernant le litige sur la propriété du site de production à Wittelsheim. Ceci alimente la bonne nouvelle provenant de l'endettement net qui recule à nouveau à 18,9M€ contre 21,6M€ au 30/09/2024.

Le groupe publie également son chiffre d'affaires T3, en ligne avec nos attentes. L'activité atteint 29,5M€ (vs 29,8M€ attendus) sur le trimestre soit une progression de 2,3%. L'activité reste ainsi peu dynamique, le groupe souffrant toujours sur le pôle BtoB (-2%) alors que nous espérions une légère reprise. Le pôle Eau reste bien orienté avec une progression des ventes de 49% sur le trimestre portant la croissance à plus de 50% depuis le début d'année. La perte s'est légèrement réduite sur le semestre (-611k€ vs -803k€) laissant supposer une amélioration sur l'exercice et un potentiel break-even en 2026 alors que le groupe a signé un nouveau contrat en MDD qui démarrera en septembre. Le groupe continue tout de même d'investir avec la construction d'un nouveau bâtiment de stockage.

Cet exercice s'annonce donc comme une année de transition. La révision de nos estimations est compensée par le produit exceptionnel avec un impact global sur nos BPA 2025 de +22%. Nous maintenons notre recommandation à l'Achat et notre objectif de cours à 6,9€.

Recherche partiellement payée par l'Emetteur

Key data

| | |
|---------------------------------|-------------------|
| Prix actuel (€) | 5,9 |
| Secteur | Agroalimentaire |
| Ticker | ALPOU-FR |
| Nb d'actions (M) | 5,111 |
| Capitalisation boursière | 30,2 |
| Volumes traités/jour (k titres) | 1,503 |
| Prochain événement | H1 - 31 July 2025 |

Source: FactSet

Actionnaires (%)

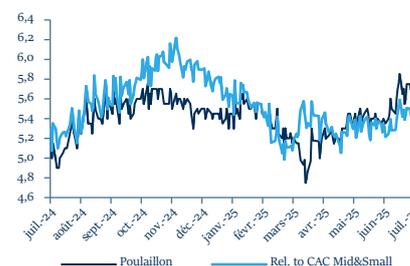
| | |
|--------------------|------|
| Famille Poulaillon | 76,4 |
| Free float | 23,6 |

Source: TPICAP Midcap estimations

| BPA (€) | 09/25e | 09/26e | 09/27e |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|
| Estimation | 0,74 | 0,49 | 0,67 |
| Changement de nos estimations (%) | 22,6 | -19,3 | -13,9 |

Source: TPICAP Midcap estimations

| Performance (%) | 1D | 1M | YTD |
|--------------------|-----|-----|------|
| Evolution du cours | 0,9 | 9,3 | 9,3 |
| Rel CAC Mid&Small | 2,1 | 7,5 | -1,6 |



Source: FactSet

| TP ICAP Midcap Estimates | 09/24 | 09/25e | 09/26e | 09/27e | Valuation Ratio | 09/25e | 09/26e | 09/27e |
|--------------------------|-------|--------|--------|--------|-----------------------|--------|--------|--------|
| Chiffre d'affaires (m €) | 116,7 | 119,6 | 124,6 | 128,9 | VE/Sales | 0,4 | 0,4 | 0,3 |
| ROC (m €) | 5,5 | 4,9 | 4,7 | 5,3 | VE/EBITDA | 4,1 | 3,7 | 3,2 |
| MOC (%) | 4,7 | 4,1 | 3,8 | 4,1 | VE/EBIT | 10,3 | 10,6 | 8,4 |
| BPA (publié) (€) | 0,67 | 0,74 | 0,49 | 0,67 | PER | 8,0 | 11,9 | 8,8 |
| Dividende (€) | 0,08 | 0,08 | 0,08 | 0,08 | Source: TPICAP Midcap | | | |
| Dividend Yield (%) | 1,4 | 1,4 | 1,4 | 1,4 | | | | |
| FCF (m €) | 5,7 | 2,4 | 0,6 | 5,5 | | | | |

Head of Equity Research

Florent Thy-tine
florent.thy-tine@tpicap.com
+33173030988



FINANCIAL DATA

| Compte de résultat | 09/22 | 09/23 | 09/24 | 09/25e | 09/26e | 09/27e |
|---|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| CA total | 88,6 | 107,7 | 116,7 | 119,6 | 124,6 | 128,9 |
| Variation (%) | 32,1 | 21,6 | 8,3 | 2,5 | 4,2 | 3,5 |
| Marge brute | 61,8 | 73,3 | 80,5 | 84,3 | 87,8 | 90,9 |
| % du CA | 69,7 | 68,0 | 69,0 | 70,5 | 70,5 | 70,5 |
| EBITDA | 7,4 | 10,9 | 12,5 | 12,2 | 13,3 | 13,8 |
| % du CA | 8,4 | 10,1 | 10,7 | 10,2 | 10,7 | 10,7 |
| ROC | 1,5 | 5,0 | 5,5 | 4,9 | 4,7 | 5,3 |
| % de CA | 1,7 | 4,7 | 4,7 | 4,1 | 3,8 | 4,1 |
| Eléments non récurrents | 0,7 | 1,4 | 0,3 | 1,6 | 0,0 | 0,0 |
| Résultat opérationnel | 2,2 | 6,4 | 5,8 | 6,5 | 4,7 | 5,3 |
| Résultat financier | -0,4 | -0,5 | -0,7 | -0,6 | -0,6 | 0,0 |
| Impôt sur les résultats | -0,1 | -1,2 | -1,1 | -1,5 | -1,0 | -1,3 |
| Taux d'impôt (%) | 6,6 | 20,0 | 21,4 | 25,0 | 25,0 | 25,0 |
| Résultat Net part du groupe | 1,1 | 4,2 | 3,4 | 3,8 | 2,5 | 3,4 |
| BPA (publié) | 0,21 | 0,82 | 0,67 | 0,74 | 0,49 | 0,67 |
| Bilan financier | 09/22 | 09/23 | 09/24 | 09/25e | 09/26e | 09/27e |
| Goodwill | 5,4 | 5,4 | 4,9 | 4,9 | 4,9 | 4,9 |
| Immobilisations corp. et incorp. | 37,0 | 46,1 | 47,8 | 49,7 | 51,5 | 49,5 |
| Droit d'utilisation | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Immobilisations financières | 1,1 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 0,8 |
| BFR | 2,9 | 1,3 | -0,7 | -0,9 | -1,0 | -1,0 |
| Autres actifs | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Total actifs | 46,5 | 53,6 | 52,9 | 54,5 | 56,3 | 54,2 |
| Capitaux propres | 22,4 | 26,6 | 29,9 | 33,5 | 35,6 | 38,6 |
| Intérêts Minoritaires | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Impôts différés | 1,9 | 1,0 | 1,2 | 1,2 | 1,2 | 1,2 |
| Dette Nette | 21,9 | 25,6 | 21,6 | 19,8 | 19,5 | 14,5 |
| Autres passifs | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Total Passifs | 46,4 | 53,5 | 52,8 | 54,4 | 56,3 | 54,2 |
| Dette Nette hors IFRS16 | 21,9 | 25,6 | 21,6 | 19,8 | 19,5 | 14,5 |
| Gearing | 1,0 | 1,0 | 0,7 | 0,6 | 0,5 | 0,4 |
| Levier | 2,9 | 2,3 | 1,7 | 1,6 | 1,5 | 1,0 |
| Tableau de flux | 09/22 | 09/23 | 09/24 | 09/25e | 09/26e | 09/27e |
| CAF après coût de l'endettement et impôt | 7,5 | 9,4 | 10,9 | 11,2 | 11,1 | 11,9 |
| ΔBFR | -0,3 | 1,1 | 2,4 | 0,3 | 0,0 | 0,0 |
| Cash flow généré par l'activité | 7,2 | 10,6 | 13,3 | 11,4 | 11,1 | 12,0 |
| Capex net | -5,2 | -6,8 | -7,6 | -9,0 | -10,5 | -6,5 |
| FCF | 2,0 | 3,8 | 5,7 | 2,4 | 0,6 | 5,5 |
| Acquisition/Cession | 0,0 | -0,6 | 0,0 | -0,2 | 0,0 | 0,0 |
| Autres investissements | 0,4 | 0,1 | -0,5 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Variation d'emprunts | -4,6 | -7,8 | -5,9 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Dividendes | 0,0 | 0,0 | -0,3 | -0,4 | -0,4 | -0,4 |
| Remboursement des dettes locatives | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Operation au Capital | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Autres flux | 0,3 | 0,0 | -0,7 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Variation de trésorerie nette sur l'année | -2,0 | -4,5 | -1,7 | 1,8 | 0,2 | 5,1 |
| ROA (%) | na | na | 8,4% | 6,8% | 6,4% | 7,5% |
| ROE (%) | 4,7% | 15,6% | 11,3% | 11,3% | 7,1% | 8,9% |

DISCLAIMER

Certifications d'analyste

Ce Rapport de recherche (le " Rapport ") a été approuvé par Midcap, une division commerciale de TP ICAP (Europe) SA (" Midcap "), un Prestataire de Services d'Investissement autorisé et régulé par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (" ACPR "). En publiant ce Rapport, chaque analyste de recherche ou associé de Midcap dont le nom apparaît dans ce Rapport certifie par la présente que (i) les recommandations et les opinions exprimées dans le Rapport reflètent exactement les opinions personnelles de l'analyste de recherche ou de l'associé sur tous les titres ou Emetteurs sujets discutés ici et (ii) aucune partie de la rémunération de l'analyste de recherche ou de l'associé n'était, n'est ou ne sera directement ou indirectement liée aux recommandations ou opinions spécifiques exprimées par l'analyste de recherche ou l'associé dans le Rapport.

Méthodologie

Ce Rapport peut mentionner des méthodes d'évaluation définies comme suit :

1. Méthode DCF : actualisation des flux de trésorerie futurs générés par les activités de l'Emetteur. Les flux de trésorerie sont déterminés par les prévisions et les modèles financiers de l'analyste. Le taux d'actualisation utilisé correspond au coût moyen pondéré du capital, qui est défini comme le coût moyen pondéré de la dette de l'Emetteur et le coût théorique de ses fonds propres tels qu'estimés par l'analyste.
2. Méthode des comparables : application des multiples de valorisation boursière ou de ceux observés dans des transactions récentes. Ces multiples peuvent servir de référence et être appliqués aux agrégats financiers de l'Emetteur pour en déduire sa valorisation. L'échantillon est sélectionné par l'analyste en fonction des caractéristiques de l'Emetteur (taille, croissance, rentabilité, etc.). L'analyste peut également appliquer une prime/décote en fonction de sa perception des caractéristiques de l'Emetteur.
3. Méthode de l'actif et du passif : estimation de la valeur des fonds propres sur la base des actifs réévalués et ajustés de la valeur de la dette.
4. Méthode du dividende actualisé : actualisation des flux de dividendes futurs estimés. Le taux d'actualisation utilisé est généralement le coût du capital.
5. Somme des parties : cette méthode consiste à estimer les différentes activités d'une entreprise en utilisant la méthode d'évaluation la plus appropriée pour chacune d'entre elles, puis à en réaliser la somme.

Conflit d'intérêts entre TP ICAP Midcap et l'émetteur

G. Midcap et l'Emetteur ont convenu de la fourniture par la première à la seconde d'un service de production et de distribution de la recommandation d'investissement sur ledit Emetteur: Poulaillon

History of investment rating and target price – Poulaillon



Recommendations et objectifs de prix historiques (-1Y)

| Date | Analyste | Ancien Objectif de prix | Nouveau Objectif de prix | Cours de clôture | Ancienne Recommendation | Nouvelle Recommendation |
|----------------------|------------------|-------------------------|--------------------------|------------------|-------------------------|-------------------------|
| 17 May 25 - 13:31:56 | Florent Thy-tine | € 6.90 | € 6.90 | € 5.30 | Achat | Achat |
| 02 May 25 - 07:59:32 | Florent Thy-tine | € 6.90 | € 6.90 | € 5.20 | Achat | Achat |
| 31 Jan 25 - 07:51:22 | Florent Thy-tine | € 7.20 | € 6.90 | € 5.45 | Achat | Achat |
| 31 Oct 24 - 08:14:07 | Florent Thy-tine | € 7.20 | € 7.20 | € 5.70 | Achat | Achat |

Distribution des recommandations d'investissement

| Rating | Recommandation Universe* | Portion of these provided with investment banking services** |
|------------|--------------------------|--|
| Achat | 79% | 66% |
| Conserver | 16% | 56% |
| Vente | 4% | 29% |
| Sous revue | 1% | 100% |

Midcap utilise un système de recommandation basé sur les éléments suivants :

Acheter : Devrait surperformer les marchés de 10% ou plus, sur un horizon de 6 à 12 mois.

Conserver : performance attendue entre -10% et +10% par Rapport au marché, sur un horizon de 6 à 12 mois.

Vendre : l'action devrait sous-performer les marchés de 10% ou plus, sur un horizon de 6 à 12 mois.

L'historique des recommandations d'investissements et le prix cible pour les Emetteurs couverts dans le présent Rapport sont disponibles à la demande à l'adresse suivante : <https://researchtpicap.midcapp.com/en/disclaimer>.

Avis de non-responsabilité générale

Ce Rapport est confidentiel et est destiné à l'usage interne des destinataires sélectionnés uniquement. Aucune partie de ce document ne peut être reproduite, distribuée ou transmise sans le consentement écrit préalable de Midcap.

Ce Rapport est publié à titre d'information uniquement et ne constitue pas une sollicitation ou une offre d'achat ou de vente des titres qui y sont mentionnés. Les informations contenues dans ce Rapport ont été obtenues de sources jugées fiables et publiques, Midcap ne fait aucune déclaration quant à leur exactitude ou leur exhaustivité. Les prix de référence utilisés dans ce Rapport sont des prix de clôture de la veille sauf indication contraire. Toutes les opinions exprimées dans ce Rapport reflètent notre jugement à la date des documents et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Les titres abordés dans ce Rapport peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs et ne sont pas destinés à recommander des titres, des instruments financiers ou des stratégies spécifiques à des clients particuliers. Les investisseurs doivent prendre leurs propres décisions d'investissement en fonction de leur situation financière et de leurs objectifs d'investissement. La valeur du revenu de votre investissement peut varier en raison de l'évolution des taux d'intérêt, de l'évolution des conditions financières et opérationnelles des entreprises et d'autres facteurs. Les investisseurs doivent être conscients que le prix du marché des titres dont il est question dans ce Rapport peut être volatil. En raison du risque et de la volatilité du secteur, de l'Emetteur et du marché en général, au prix actuel des titres, notre note d'investissement peut ne pas correspondre à l'objectif de prix indiqué. Des informations supplémentaires concernant les titres mentionnés dans ce Rapport sont disponibles sur demande.

Ce Rapport n'est pas destiné à être distribué ou utilisé par une entité citoyenne ou résidente, ou une entité située dans une localité, un territoire, un état, un pays ou une autre juridiction où une telle distribution, publication, mise à disposition ou utilisation serait contraire ou limitée par la loi ou la réglementation. L'entité ou les entités en possession de ce Rapport doivent s'informer et se conformer à de telles restrictions, y compris MIFID II. Ce Rapport est uniquement destiné aux personnes qui sont des Contreparties Eligibles ou des Clients Professionnels au sens de la réglementation MIFID II. Il n'est pas destiné à être distribué ou transmis, directement ou indirectement, à toute autre catégorie de personnes. Le Rapport fait l'objet d'une diffusion réservée. La recherche a été réalisée conformément aux dispositions de la Charte des Bonnes Pratiques relative à la recherche sponsorisée. Midcap a adopté des dispositions administratives et organisationnelles efficaces, y compris des " barrières d'information ", afin de prévenir et d'éviter les conflits d'intérêts en matière de recommandations d'investissement. La rémunération des analystes financiers qui participent à l'élaboration de la recommandation n'est pas liée à l'activité de corporate finance.