

VOLTALIA : Solides ventes d'énergie / Contact – Acheter (1), obj. 17.2€

Cours: 16.2€ au 26/07/23

Production T2 : 882 GWh +40% vs PZP 881 GWh**CA T2 : 100M€ -3%, stable à tcc vs PZP 113M€****CA S1 : 199M€ stable vs PZP 212M€**

Décryptage : L'écart avec nos attentes provient de la moindre contribution des Services externes (61M€ -40% sur le S1 vs PZP 78M€) en raison d'une concentration sur les Services internes (CA x4 à 197M€) et de l'absence de jalons de construction franchis sur le T2 (malgré 550 MW en construction pour des client tiers). La bonne nouvelle provient des Ventes d'énergies, activité la plus contributive en EBITDA, qui progresse de 41% à 75M€ sur le T2 (vs PZP 72M€ +35%) grâce à 1/ l'amélioration des facteurs de charge éolien au Brésil (+4pts) et en France (+4pts) et surtout à 2/ l'augmentation de la capacité installée en exploitation (+41% fin mars, +39% fin juin à 1,7 GW). Ces deux éléments portent la production trimestrielle à 882 GWh (+40%), parfaitement en ligne avec nos attentes (881 GWh).

Autre bonne nouvelle, le tribunal fédéral brésilien a confirmé la validité des permis de construire du parc éolien de Canudos (99 MW) qui pourra commencer à injecter dans les prochains mois. Voltalia confirme son objectif d'EBITDA normatif 2023 entre 275 et 300M€.

Recommandation : Nous confirmons notre scénario annuel : EBITDA annuel plus que doublé à 300M€ (sur la base d'une parité BRL/EUR de 5,35 et de 75M€ de produits nets de cessions) et 278M€ sous l'hypothèse d'une parité de 6,3 (retenue pour la guidance 275-300M€). Malgré la stabilité du CA sur le S1, l'effet mix (hausse des Ventes d'Energie baisse des Services) devrait entraîner une progression significative de l'EBITDA. Les mises en service récentes et à venir, la saisonnalité habituelle au Brésil et les cessions d'actifs vont générer un EBITDA >200M€ selon nous au S2.

Nicolas Royot, Analyste Financier

L'ensemble des avertissements concernant la recherche Portzamparc est accessible sur <https://www.midcaps.portzamparc.fr/wp-content/fileadmin/pubt/avertissements.pdf>
Sociétés dans lesquelles BNP PARIBAS détient des participations : <https://wealthmanagement.bnpparibas.fr/conflict-of-interest.html>
La recommandation d'investissement présente dans ce commentaire a été établie le 26/07/2023 - 20:35 (heure locale).

WAVESTONE : T1 parfaitement en ligne – Acheter (1), obj. 57.2€

Cours: 50.9€ au 26/07/23

CA T1 : 143,3M€ +17%, +11% pcc vs PZP 142,4M€ +17%, +10% pcc

Décryptage : Le T1 est en ligne avec nos attentes, tant sur le chiffre d'affaires que sur la donnée clé du moment qu'est le taux d'activité (73%). Il commence comme prévu sa remontée (+2pt vs T4) grâce au ralentissement du recrutement et à l'activisme commercial du cabinet (carnet de commandes 4,2 mois +0,2 sur 3 mois, stable sur un an) dans un marché plus compliqué. Les perspectives annuelles, et notre scénario, sont logiquement confirmés.

Recommandation : La conjoncture du secteur reste le principal risque sur le dossier mais Wavestone améliore à ce stade comme prévu sa performance opérationnelle. Les fondamentaux nous apparaissent donc sains avant d'aborder l'intégration de Q_PERIOR à partir de la fin d'année calendaire. L'actualisation des comparables, et le glissement des ratios utilisés d'une année avec le nouvel exercice, est favorable à notre objectif qui passe de 54,2€ à 57,2€.

Maxence Dhoury, Analyste Financier

Analyse payée partiellement par l'émetteur

L'ensemble des avertissements concernant la recherche Portzamparc est accessible sur <https://www.midcaps.portzamparc.fr/wp-content/fileadmin/pubt/avertissements.pdf>
Sociétés dans lesquelles BNP PARIBAS détient des participations : <https://wealthmanagement.bnpparibas.fr/conflict-of-interest.html>
La recommandation d'investissement présente dans ce commentaire a été établie le 26/07/2023 - 19:28 (heure locale).