



Fair value	7,2 €
Potentiel	+ 78%

- Un acteur de niche à fort potentiel dans le secteur des énergies renouvelables
- Un savoir faire et une expertise reconnue
- Une valeur de croissance et de rendement

Top management

Noms	Fonction
Pascal Benveniste	PDG
E. Benveniste	Directeur technique
J. Raucoules	Directeur Achats
A. Mennessiez	Directeur Export

Top actionnaires

Noms	% du capital
Strategeco International (Pascal Benveniste)	25%
Management	24%
Public	51%

Les chiffres clés

M€	2008	2009p	2010p
CA	2,9	10,6	19,8
Var. %		266%	87%
Res. Op.	0,1	2,08	3,9
Marge op	3,4%	19,6%	19,7%
RN	0,2	1,74	3,3
Fonds propres	5,8	6,69	8,34
Dettes nettes	(2,7)	(1,5)	(2,0)
Gearing en%	ns	ns	ns
ROE	3,4%	26,5%	39,6%

Données boursières

Compartiment	Marché Libre	
Capitalisation	11,66 M€	
Cours (au 17/04/09)	4,04 €	
Plus haut/Plus bas sur 1 an	7,50	3,85
Nombre d'actions	2 886 534	
Volume moyen	3 862	
Flottant estimé	51%	

Activité & Perspectives

Créé en 2007, le groupe Strategeco Solar s'articule autour de trois métiers complémentaires :

- les prestations de conseil, d'ingénierie technique dans le secteur des Energies renouvelables,
- le courtage et la distribution de systèmes solaires,
- la production d'énergie photovoltaïque pour compte propre.

Dans la présente analyse, nous avons principalement tenu compte des deux premiers pôles d'expertises qui sont pour l'instant les principaux générateurs de chiffre d'affaires de la société et de croissance du groupe à horizon 2011. En effet, avec à l'heure actuelle un portefeuille de 2MW autorisés et 6MW en cours d'autorisation, l'activité de production d'énergie photovoltaïque (Strategeco Exploitation, filiale à 51%) se positionne résolument comme un vecteur de croissance futur et de récurrence du groupe. Soulignons que la filiale ne devrait représenter en 2011 que 15% du chiffre d'affaires du groupe.

Le conseil et l'ingénierie, une expertise reconnue : Strategeco Solar s'est rapidement imposé comme un acteur incontournable dans les services aux énergies renouvelables via des prestations de conseil et d'ingénierie technique à forte valeur ajoutée.

Dans le conseil, la société dispose d'une offre complète de savoir-faire allant de l'étude thermique (audits énergétiques sur les bâtiments existants, préconisation d'améliorations énergétiques, conception de bâtiments efficaces) à la réalisation de rapports d'études exhaustifs (réglementation, fiscalité, financements et assurances).

Concernant l'ingénierie technique, la société intervient dans la conception et la construction de centrales solaires pour le compte d'acteurs de premier plan dans le secteur de l'énergie.

L'activité conseil et ingénierie technique a représenté en 2008 près de 80% du chiffre d'affaires à 2,3M€. Il est cependant important d'indiquer que sur le chiffre d'affaires réalisé sur l'exercice, près de 0,87M€ ont été facturés à Strategeco Exploitation.

Le courtage et la distribution de systèmes solaires : via cette activité, la société conseille, prépare et gère les appels d'offre pour le compte de ses clients. Au titre de l'exercice 2008, cette activité a représenté 18% du chiffre d'affaires total avec 0.5M€ de facturations. D'après le management, de nombreux appels d'offres auprès d'énergéticiens de premier plan sont en cours de négociation. La société anticipe d'ailleurs la signature de nouveaux contrats dès 2009. Ils devraient impacter favorablement le chiffre d'affaires de l'exercice 2009 pour un montant de 5M€, 10M€ pour 2010 et 15M€ pour 2011.

Fair value	7,2 €
Potentiel	+ 78%

Des fondamentaux d'ores et déjà solides

Un stratégie commerciale offensive à coûts maîtrisés : Afin d'accélérer son développement en France et à l'international, la politique initiée par Strategeco Solar repose sur la combinaison de deux réseaux de force de vente distincts :

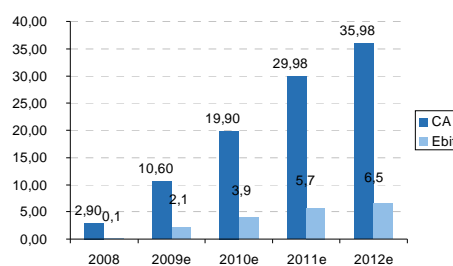
- un réseau d'agents commerciaux (apporteurs d'affaires) implantés dans les zones à fort potentiel telles que la France, la Chine, la Tunisie et le Maroc.
- un réseau de licenciés en France (9 points de représentation à fin 2008 objectif 2009 : 30).

Cette stratégie a pour but de limiter les coûts inhérents importants d'une force commerciale interne et permet de surcroit d'engendrer des revenus supplémentaires par le réseau de licenciés (0,06M€ en 2008 => 2009p : 0.4M€).

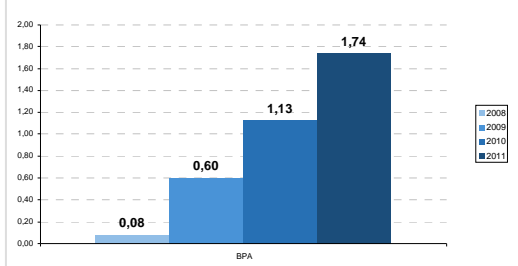
A l'export, cette stratégie devrait porter ses fruits dès l'exercice 2009, la société a en effet été sélectionnée pour accompagner les autorités chinoises dans la conception de la première ville écologique du pays (Shenyang). Notons que d'après une étude publiée par Ernst & Young en août 2008, la Chine a rejoint le top 5 des pays les plus attractifs en matière d'investissements dans les énergies renouvelables avec un potentiel de 200 mds € sur la période 2006/2020.

Un modèle économique à fortes marges... : Pour son premier exercice, la société publie des résultats positifs qui valident le modèle de rentabilité de la société. Afin d'apprécier le niveau de rentabilité de Strategeco Solar, il est nécessaire de retraiter la marge opérationnelle qui ressort à 3,4% sur l'exercice 2008. En effet, l'exercice clos fait apparaître des charges non récurrentes liées notamment à l'introduction en bourse sur le Marché Libre pour un montant de 0,8M€. Ainsi, la marge opérationnelle retraitée ressort à 31%. Cependant, en termes de perspectives, la montée en puissance de l'activité courtage (à faible marge de l'ordre de 3%) devrait avoir un impact sur la marge globale de la société. Ainsi, pour 2009 et 2010, la marge opérationnelle du groupe devrait se situer entre 19% et 20%

Evolution du CA & Ebit en M€

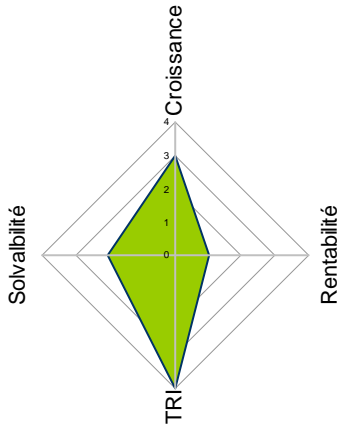


Evolution des BPA en €



Fair value	7,2 €
Potentiel	+ 78%

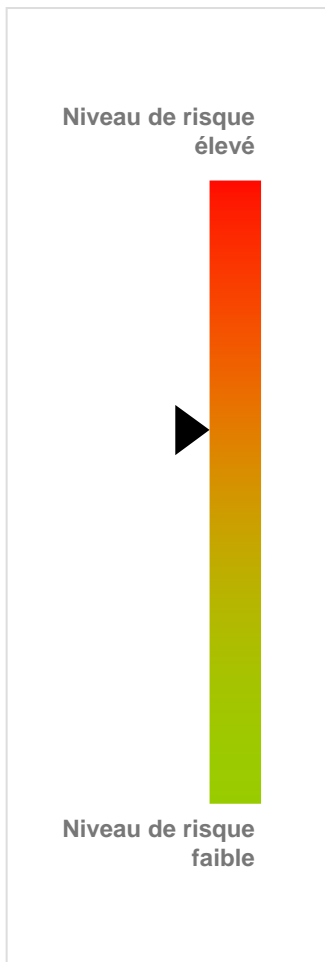
Matrice de risque/rentabilité



Matrice SWOT

Forces	<ul style="list-style-type: none"> - Un management expérimenté - Une offre de services complète - Un positionnement sur les marchés porteurs - Un modèle économique à structure de coûts faibles - Un déploiement commercial international - Un maillage commercial étendu via un réseau de licenciés - Un réseau de partenaires industriels de premier plan 	Faiblesses
Opportunités	<ul style="list-style-type: none"> - Un marché dynamique à forte croissance - Relais de croissance à court terme dans la production d'énergie renouvelable (photovoltaïque) - Consolidation du secteur 	Menaces

Scoring



Hypothèses & Valorisation

La valorisation de Strategeco Solar nous semble attractive en raison de plusieurs facteurs :

- positionnement de la société sur des marchés porteurs (thématique EnR & géographique),
- couple potentiel de croissance /amélioration de la rentabilité à court terme attendu,
- newsflow sur les projets en Chine.

Si la société confirme son plan de développement ambitieux, les multiples de valorisation nous paraissent raisonnables avec un P/E 2009 estimé de 6,7x et un EV/Ebit 2009 de 4,3 avec parallèlement une amélioration attendue des bpa de 650%.

La situation financière de la société est équilibrée avec l'absence de dettes et une trésorerie nette de 2,7M€. Toutefois, la société doit faire face à un besoin en fond de roulement important de l'ordre de 30% qui devrait dégrader ponctuellement la génération de free cash flows. De plus, la montée en puissance de l'activité Strategeco Exploitation qui devrait être consolidée en 2009, pourrait avoir une incidence significative sur le niveau de trésorerie de la société en raison des investissements substantiels dans la mise en œuvre du portefeuille des projets photovoltaïques.

Enfin, outre l'aspect attractif du potentiel de croissance, le management a confirmé la politique de distribution de dividendes avec un pay-out de 50%, ce qui ferait de Strategeco Solar une valeur de rendement également.



Fair value	7,2 €
Potentiel	+ 78%

Approche par les Free cash flows (pondération 50%) : 7,2€

A partir du business plan communiqué par la société à horizon 2011, l'analyse de la valeur par la méthode des Discounted Cash Flows (DCF), fait apparaître une valorisation de l'action à **7,2€**

Les hypothèses retenues pour le calcul du DCF sont les suivantes :

Taux de croissance à l'infini : 1.5%

Beta : 1,8 (prime de 50% liée à l'absence d'historique fiable)

Prime de marché (small & midcaps) : 6,3

Taux sans risque : 3,56%

Dette nette au 31/12/08 : (2,7)M€

WACC (Coût des Capitaux propres car absence de dettes) : 14,8%

Les multiples de valorisation de Strategeco Solar :

	2009	2010	2011
EV/CA	0,84	0,45	0,30
EV/Ebit	4,3	2,3	1,6
P/E	6,7	3,6	2,3

Approche par les comparables boursiers (pondération 50%) : 7,22€

April Group apparaît comme le seul comparable coté en France ayant les spécificités réunies entre le conseil et le courtage. La valorisation de Strategeco Solar par la méthode des comparables ressort à **7,22€**

Valorisation Centrale (Comparables + DCF) : 7,2 €, soit un potentiel d'appréciation de 78%.

Fair value	7,2 €
Potentiel	+ 78%

Relations entre le département de Corporate Finance de Global Equities et la société ?

OUI,

Conflit d'intérêt entre la société et Global Equities ?

NON

Conflit d'intérêt entre la société et l'analyste financier ?

NON

L'analyse financière a-t-elle été communiquée à la société avant sa publication ?

OUI

Le présent document a pour seul but d'informer, et son contenu ne doit pas être considéré ni comme une offre, ni comme une sollicitation d'offre, d'acheter ou de vendre un des instruments financiers, ni comme une offre contractuelle en général; et aucune garantie n'est donnée concernant son exactitude, son caractère exhaustif ou sa transparence. Nous vous prions de bien vouloir solliciter l'avis de votre propre conseil juridique ou tout autre professionnel compétent concernant le contenu de ce Message.

Les informations contenues dans ce document proviennent de sources dignes de foi mais ne peuvent être garanties. Les opinions et recommandations exprimées dans ce document reflètent le contexte actuel et elles peuvent être révisées à tout moment sans préavis. Le présent document et les informations qu'il contient ne peuvent être diffusés sans notre accord préalable