

EQUITY RESEARCH

ARVERNE GROUP ACT

ACTUALITÉ

Communiqué de presse

ACHAT

OC 9.5€

Potentiel: 86%

Sous-évaluation du titre mise en exergue

Hydro échange sa participation dans Lithium de France pour une participation directe dans Arverne. La valorisation d'Arverne utilisée pour cet arbitrage capitalistique, calée sur le prix d'IPO de 10,0€ et fortement déconnectée du cours actuel, nous conforte dans notre OC de 9,5€ et dans notre opinion Achat.

Evolution capitalistique habillage orchestré

Hydro a échangé ses 11,8% de participation dans Lithium de France pour une participation de 5,3% dans le capital d'Arverne. L'engagement d'Hydro est de conserver ses actions jusqu'à une future augmentation de capital significative d'Arverne. Cette opération élève le pourcentage de détention d'Arverne dans Lithium de France à 73,5% (contre 61,7%), le reste étant principalement détenu par Equinor (24,4%), partenaire financier (souscription de 40M€ fin septembre) et technologique de longue date (adaptation du DLE à la saumure alsacienne). La base actionnariale d'Arverne est ainsi renforcée, aux côtés de l'ADEME, Bpifrance et Renault représentant ensemble 21% du capital. Ce mouvement, prélude à un possible désengagement de Hydro à terme, prépare peut-être aussi le terrain à de futures levées de fonds (2026 ?) destinées à accompagner le *ramp-up* des projets (à partir de 2027) à forte intensité capitalistique mais générant un fort levier opérationnel, qu'il s'agisse de géothermie ou de lithium géothermal, 2 segments au cœur des enjeux souverains.

Arbitrage capitalistique dans un contexte de succès commerciaux

Cette opération permet à Arverne de renforcer son contrôle sur Lithium de France, et à Hydro de diversifier son exposition à la géothermie en plus du lithium géothermal. Cet arbitrage est conforté par le succès récent d'Arverne (accord de 150M€/30 ans pour la fourniture de chaleur géothermale) et constitue une 1^{ère} validation commerciale de taille, gage de visibilité long terme et de potentiel effet d'entraînement sur d'autres projets similaires.

Opération mettant en exergue la modeste valorisation d'Arverne

La valorisation de Lithium de France (189M€) résulte d'une négociation de gré à gré en absence de comparables pertinents. Un DCF en cross-check confirme la cohérence de cette valorisation, avec une fourchette 171-230M€, proche de notre propre estimation à ~200M€. La dernière levée de fonds (44M€/série B/2023) valorisait l'action de la filiale à 35,84€, contre 47,02€ dans cette opération. Pour Arverne, la valorisation retenue (348M€) reposait sur le prix d'IPO de 10€ par action (09/2023), soit une décote de près de 50% sur le cours actuel (5,1€ par action) liée à l'effondrement des prix du lithium. Nous estimons pourtant que *l'equity story* d'Arverne ne se résume pas qu'au prix du lithium. En effet, les PER sont là, la géothermie profite d'un cadre réglementaire favorable, et les relais de croissance court terme se situent dans un carnet de commandes en diversification croissante. L'engagement d'approvisionnement en lithium géothermal avec Renault (25 kt/5 ans) et les progrès technologiques du DLE constituent des indicateurs encourageants sur les perspectives.

TP ICAP Midcap Estimates	12/24	12/25e	12/26e	12/27e	Valuation Ratio	12/25e	12/26e	12/27e
Chiffre d'affaires (m €)	14,1	20,8	33,2	74,6	VE/Sales	10,0	9,7	8,5
ROC (m €)	-20,8	-32,4	-22,0	-32,3	Source: TPICAP Midcap			
MOC (%)	na	na	na	na				
BPA (publié) (€)	-0,29	-0,87	-0,62	-1,19				
Dividende (€)	0,00	0,00	0,00	0,00				
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0				
FCF (m €)	-35,7	-72,5	-134,1	-351,3				

Recherche partiellement payée par l'Emetteur

Key data

Prix actuel (€)	5,1
Secteur	Utilities
Ticker	ARVEN-FR
Nb d'actions (M)	42,076
Capitalisation boursière	214,6
Prochain événement	RA 25= mars 2026

Source: FactSet

Actionnaires (%)

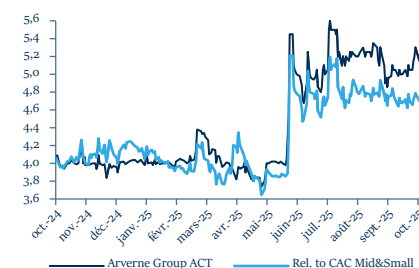
ex-associés d'Arverne+Fondateurs :	55,9
ADEME Investissement	9,3
Renault7,8%+Hydro5,3%+BPL4,1%	17,2
Free float	17,6

Source: TPICAP Midcap estimations

BPA (€)	12/25e	12/26e	12/27e
Estimation	-0,87	-0,62	-1,19
Changement de nos estimations (%)	na	na	na

Source: TPICAP Midcap estimations

Performance (%)	1D	1M	YTD
Evolution du cours	0,0	1,0	26,9
Rel CAC Mid&Small	1,7	-1,6	13,9



Source: FactSet

Consensus FactSet - Analystes: na	12/25e	12/26e	12/27e
CA	22,2	34,6	76,7
ROC	-28,4	-30,2	-35,3
RNpg	-26,3	-28,3	-33,0

Analyst

Veneta Nikolova
veneta.nikolova@tpicap.com
+33173030972



FINANCIAL DATA

Compte de résultat	12/22	12/23	12/24	12/25e	12/26e	12/27e
CA total	10,7	10,1	14,1	20,8	33,2	74,6
Variation (%)	-15,0	-5,8	40,2	47,0	59,6	124,8
Marge brute	10,9	13,6	19,7	17,1	41,2	63,4
% du CA	102,2	134,8	139,1	82,0	124,2	85,0
EBITDA	-0,7	-11,9	-17,7	-26,8	-13,3	3,5
% du CA	-6,5	-118,2	-125,3	-128,9	-40,1	4,7
ROC	-2,7	-15,1	-20,8	-32,4	-22,0	-32,3
% de CA	-24,9	-149,8	-146,8	-155,5	-66,2	-43,3
Eléments non récurrents	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat opérationnel	-2,7	-15,1	-20,8	-32,4	-22,0	-32,3
Résultat financier	-0,1	4,1	11,2	0,5	-2,2	-11,4
Impôt sur les résultats	-0,0	1,0	0,2	0,0	0,0	5,5
Taux d'impôt (%)	-1,0	0,0	25,0	25,0	na	na
Résultat Net part du groupe	-1,6	-53,3	-10,0	-30,2	-21,7	-41,5
Bilan financier	12/22	12/23	12/24	12/25e	12/26e	12/27e
Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Immobilisations corp. et incorp.	11,2	58,2	104,9	141,1	232,2	510,7
Droit d'utilisation	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Immobilisations financières	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BFR	-2,4	0,2	-8,1	-5,8	-4,2	-5,7
Autres actifs	0,0	3,4	3,1	3,1	3,1	3,1
Total actifs	8,8	61,9	100,0	138,4	231,2	508,2
Capitaux propres	-5,6	164,1	155,9	125,6	103,9	62,4
Intérêts Minoritaires	0,7	14,3	14,0	12,5	12,0	18,4
Impôts différés	0,0	2,2	2,1	2,1	2,1	2,1
Dette Nette	13,6	-124,2	-77,4	-7,1	107,8	420,0
Autres passifs	0,0	5,9	6,2	6,2	6,2	6,2
Total Passifs	8,8	61,9	100,0	138,4	231,2	508,2
Dette Nette hors IFRS16	13,6	-124,8	-106,3	-36,1	78,9	391,0
Gearing	-2,8	-0,7	-0,5	-0,1	0,9	5,2
Levier	-19,5	10,4	4,4	0,3	-8,1	119,9
Tableau de flux	12/22	12/23	12/24	12/25e	12/26e	12/27e
CAF après coût de l'endettement et impôt	-0,4	-10,3	-10,4	-24,7	-10,9	0,2
ΔBFR	-3,7	2,6	-8,3	2,2	1,7	-1,5
Cash flow généré par l'activité	-4,0	-7,7	-18,7	-22,5	-9,2	-1,3
Capex net	-5,0	-18,2	-17,1	-50,0	-124,9	-350,0
FCF	-9,0	-25,9	-35,7	-72,5	-134,1	-351,3
Acquisition/Cession	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres investissements	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation d'emprunts	-1,2	-7,4	0,6	-20,0	-70,0	-350,0
Dividendes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Remboursement des dettes locatives	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Operation au Capital	0,0	98,2	0,7	0,0	0,0	0,0
Autres flux	2,8	0,7	4,0	5,0	6,0	7,0
Variation de trésorerie nette sur l'année	-7,3	68,3	-30,4	-87,5	-198,1	-694,3

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.

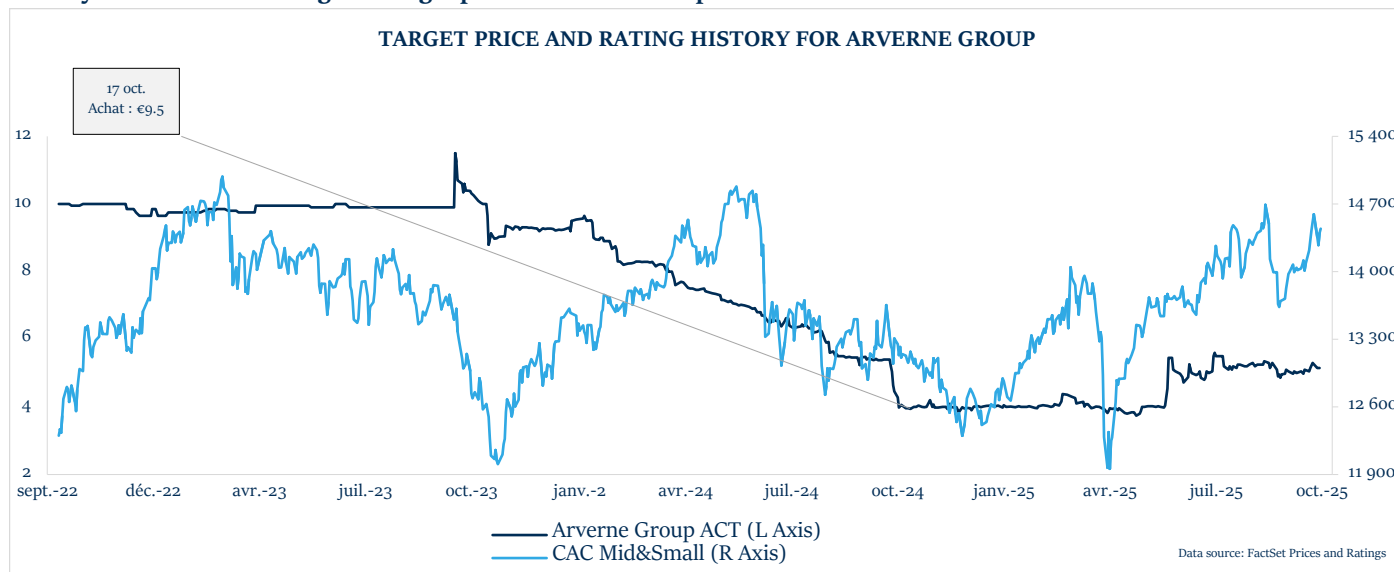
Méthodologie

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: Arverne Group ACT

History of investment rating and target price – Arverne Group ACT

Recommendations et objectifs de prix historiques (-1Y)

Date	Analyste	Ancien Objectif de prix	Nouveau Objectif de prix	Cours de clôture	Ancienne Recommendation	Nouvelle Recommendation
25 Sep 25 - 07:05:27	Veneta Nikolova	€ 9.50	€ 9.50	€ 4.98	Achat	Achat
06 Jun 25 - 08:17:08	Veneta Nikolova	€ 9.50	€ 9.50	€ 5.05	Achat	Achat
18 May 25 - 23:09:02	Veneta Nikolova	€ 9.50	€ 9.50	€ 4.02	Achat	Achat
21 Apr 25 - 21:34:59	Veneta Nikolova	€ 9.50	€ 9.50	€ 3.96	Achat	Achat
27 Mar 25 - 05:19:12	Veneta Nikolova	€ 9.50	€ 9.50	€ 3.98	Achat	Achat
26 Feb 25 - 08:28:21	Veneta Nikolova	€ 9.50	€ 9.50	€ 4.08	Achat	Achat
28 Jan 25 - 07:55:14	Veneta Nikolova	€ 9.50	€ 9.50	€ 4.00	Achat	Achat
17 Oct 24 - 09:37:42	Veneta Nikolova	NA	€ 9.50	€ 3.96	NA	Achat

Distribution des recommandations d'investissement

Rating	Recommandation Universe*	Portion of these provided with investment banking services**
Achat	77%	69%
Conserver	18%	61%
Vente	3%	25%
Sous revue	2%	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.