

EQUITY RESEARCH

ARVERNE GROUP ACT

PUBLICATION

Call Société

ACHAT

OC 9.5€

Potentiel: 91%

Focalisation sur les jalons opérationnels de court terme

Les résultats du S1 sont conformes à nos attentes et le volume d'activité brut met Arverne dans des conditions favorables pour réaliser sa guidance annuelle. Toutefois, par prudence, le groupe suspend ses objectifs long terme en raison de la volatilité du prix du lithium, et préfère se concentrer sur la communication des jalons opérationnels de court terme.

Résultats semestriels alignés sur nos projections annuelles

Le CA S1 25 – correspondant au forage profond – croît de 104% à 9.1 M€ tiré surtout par les installations de géothermie à l'ADP, ainsi que par le contrat historique avec Storengy. Le volume d'activité brut (incluant le forage de surface) de 10.5 M€ (+73.5%) met la société dans des conditions favorables pour atteindre sa guidance annuelle (25-30M€). Le RNpg est de -11.7 M€. Le bilan est sain : après avoir dépensé 11.9 M€ (PER : 4.1 M€ ; R&D sur Lithium de France 2.1 M€, forage 5.7 M€), Arverne dispose de 90 M€ de trésorerie nette hors dette locative, de quoi poursuivre son plan d'investissement (50 M€ prévus pour 2025), d'autant plus que le groupe vient de boucler le financement de la série B2 auprès d'Equinor (40 M€ en faveur de Lithium de France).

Des avancées prometteuses

Conforme à nos attentes, cette publication nous conduit à maintenir notre scénario de CA 2025 en hausse de 47%. La croissance 2025-2026 devrait être notamment soutenue par les opérations du doublet géothermique pour Safran avec Dalkia. Lithium de France entame sa phase préindustrielle, avec des forages programmés pour le S2 2025 et une 1^{ère} production de chaleur géothermale en 2027. Arverne, de son côté, a poursuivi son développement avec un partenariat avec Crédit Agricole (CAPGEN) pour financer des projets géothermiques en Nouvelle-Aquitaine. Dans ce cadre, Arverne agit en tant qu'opérateur, tandis que la commercialisation sera portée par les 2 partenaires. Par ailleurs, Arverne a également signé un accord de coopération et d'exclusivité pour un projet géothermique en Ile-de-France, structuré en SPV, représentant 150 M€ de volume d'activité brut sur 30 ans, avec un investissement de 26 M€.

Face à la volatilité des prix du lithium, Arverne suspend ses objectifs à long terme

Le marché du lithium reste fortement volatile. Après avoir chuté de 10 k\$/t à 8 k\$/t en juin 2025, le prix a rebondi à 11 k\$/t en septembre, soutenu par des anticipations concernant la fermeture d'une mine en Chine (3% de l'offre mondiale), avant de redescendre légèrement, sans toutefois revenir aux niveaux les plus bas. Face à cette incertitude, Arverne a choisi par prudence de ne pas réitérer ses objectifs de CA et de marges pour la période 2028-2031, préférant se concentrer sur les jalons opérationnels à court terme. Cette approche nous semble adaptée aux défis actuels.

TP ICAP Midcap Estimates	12/23	12/24e	12/25e	12/26e	Valuation Ratio	12/24e	12/25e	12/26e
Chiffre d'affaires (m €)	10,1	14,1	20,8	15,2	VE/Sales	6,8	7,9	18,7
ROC (m €)	-13,8	-20,8	-32,2	-26,9	Source: TPICAP Midcap			
MOC (%)	na	na	na	na				
BPA (publié) (€)	-1,50	-0,29	-0,83	-0,75				
Dividende (€)	0,00	0,00	0,00	0,00				
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0				
FCF (m €)	-24,6	-34,0	-71,5	-138,7				

Recherche partiellement payée par l'Emetteur

Key data

Prix actuel (€)	5,0
Secteur	Utilities
Ticker	ARVEN-FR
Nb d'actions (M)	34,787
Capitalisation boursière	173,2
Prochain événement	Rés S1-25=24.9.25

Source: FactSet

Actionnaires (%)

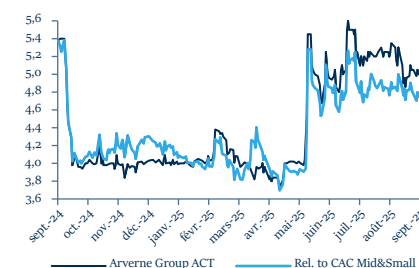
ex-associés d'Arverne+Fondateurs :	64,1
ADEME Investissement	9,3
Renault	8,3
Free float	18,4

Source: TPICAP Midcap estimations

BPA (€)	12/24e	12/25e	12/26e
Estimation	-0,29	-0,83	-0,75
Changement de nos estimations (%)	na	na	na

Source: TPICAP Midcap estimations

Performance (%)	1D	1M	YTD
Evolution du cours	-1,4	-6,9	23,9
Rel CAC Mid&Small	-1,7	-3,1	11,9



Source: FactSet

Analyst

Veneta Nikolova
veneta.nikolova@tpicap.com
+33173030972



FINANCIAL DATA

Compte de résultat	12/21	12/22	12/23	12/24e	12/25e	12/26e
CA total	12,6	10,7	10,1	14,1	20,8	15,2
Variation (%)	180,5	-15,0	-5,8	40,2	47,0	-26,8
Marge brute	11,5	9,9	9,5	12,0	17,1	12,9
% du CA	91,5	92,8	94,3	84,8	82,0	85,0
EBITDA	-2,2	-1,7	-16,0	-25,3	-26,7	-31,3
% du CA	-17,4	-15,9	-158,7	-178,6	-128,1	-205,2
ROC	-2,4	-2,7	-13,8	-20,8	-32,2	-26,9
% de CA	-19,1	-24,9	-137,0	-146,8	-154,8	-176,8
Eléments non récurrents	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat opérationnel	-2,4	-2,7	-13,8	-20,8	-32,2	-26,9
Résultat financier	-0,0	-0,1	4,1	11,2	0,5	-4,2
Impôt sur les résultats	-0,0	-0,0	1,0	0,2	0,0	0,0
Taux d'impôt (%)	-1,6	-1,0	0,0	25,0	25,0	na
Résultat Net part du groupe	-2,4	-1,6	-52,0	-10,0	-28,9	-26,2
Bilan financier	12/21	12/22	12/23	12/24e	12/25e	12/26e
Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Immobilisations corp. et incorp.	8,8	11,2	58,6	105,3	142,0	231,4
Droit d'utilisation	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Immobilisations financières	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	3,1
BFR	1,3	-2,4	0,2	-6,4	-4,5	-5,0
Autres actifs	0,0	0,0	2,7	0,0	0,0	0,0
Total actifs	10,3	8,8	61,6	99,0	137,5	229,6
Capitaux propres	3,1	-5,6	164,1	155,9	127,0	100,8
Intérêts Minoritaires	0,1	0,7	14,3	14,0	11,3	9,5
Impôts différés	0,2	0,0	2,2	1,2	3,0	3,0
Dette Nette	6,8	13,6	-124,5	-77,4	-9,1	111,0
Autres passifs	0,1	0,0	6,1	6,9	6,9	6,9
Total Passifs	10,3	8,8	61,6	99,0	137,5	229,6
Dette Nette hors IFRS16	6,7	13,6	-125,1	-77,4	-9,1	111,0
Gearing	2,1	-2,8	-0,7	-0,5	-0,1	1,0
Levier	-3,1	-8,0	7,8	3,1	0,3	-3,6
Tableau de flux	12/21	12/22	12/23	12/24e	12/25e	12/26e
CAF après coût de l'endettement et impôt	-0,9	-0,4	-9,1	-10,4	-23,3	-13,3
ΔBFR	-1,4	-3,7	2,6	-6,6	1,9	-0,5
Cash flow généré par l'activité	-2,3	-4,0	-6,4	-17,0	-21,5	-13,8
Capex net	-1,6	-5,0	-18,2	-17,1	-50,0	-124,9
FCF	-3,9	-9,0	-24,6	-34,0	-71,5	-138,7
Acquisition/Cession	0,6	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	-0,3	-1,2	-7,4	0,6	-20,0	-70,0
Dividendes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Remboursement des dettes locatives	-0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0
Operation au Capital	0,6	0,0	98,2	0,7	0,0	0,0
Autres flux	1,0	2,8	0,7	4,0	5,0	6,0
Variation de trésorerie nette sur l'année	-2,1	-7,3	69,6	-28,7	-86,5	-202,7

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 :

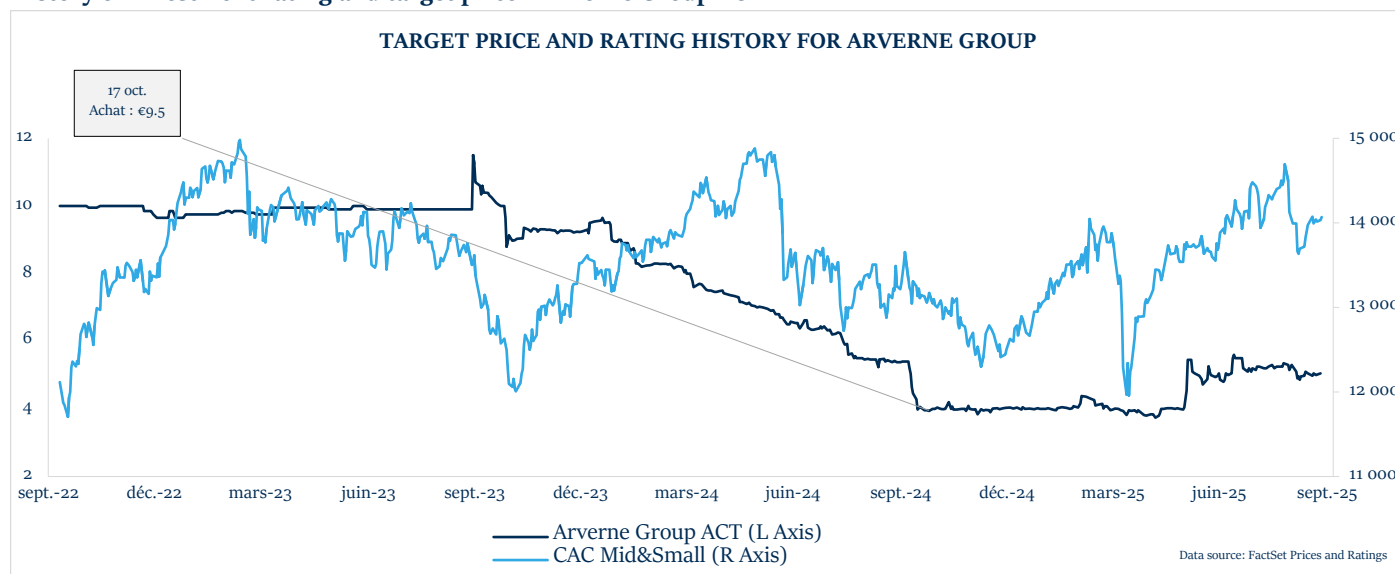
1. Méthode DCF : actualisation des flux de trésorerie futurs générés par les activités de l'Emetteur. Les flux de trésorerie sont déterminés par les prévisions et les modèles financiers de l'analyste. Le taux d'actualisation utilisé correspond au coût moyen pondéré du capital, qui est défini comme le 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

J. Les revenus liés à la recherche sponsorisée ou autres revenus en lien avec l'émetteur représentent plus de 5% des revenus du prestataire externe: 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
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	78%	69%
Conserver	17%	54%
Vente	3%	40%
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.