Waga Energy

Isin FR0012532810 **WAGA**

Actionnariat :
Fondateurs 14,49%, Aliad SA 12%, Holweb 10%, Starquest 8,75% etc…

Données boursières	3/10/24	n actions :	24,732
Dernier cours :	13,90€		
+haut /+bas 1 an :	27/13,14		
Cap. boursière :	343,8 M€		
Performance YTD :	*- 45%*	Perf. 2023 :	*- 11%*

	2022	2023	2024e	2025e
BNA	-0,39€	-0,62€	-0,81€	-0,89€
Var. BNA				
Cash Flow pa	-0,28€	-0,36€	-0,28€	-0,08€
Actif Net pa		3,96€	3,15€	2,26€
PER				
P/CF				
P/AN		3,51	4,41	6,15
CB/CA		10,11	5,73	
VE/CA		10,76	5,79	
VE / Ebitda				

Waga Energy - Conf call du 3 octobre 2024

Waga Energy capitalise 350M€, soit plus de 5x son chiffre d'affaires attendu pour 2024, ce qui n'est pas rien pour une société qui ne génère pas de flux monétaires positifs, pour le moment en tout cas. Et dont on ne sait pas encore trop quelle marge opérationnelle courante on peut espérer à terme, ni d'ailleurs si la société autofinancera bientôt sa croissance, ou au contraire continuera à consommer du cash pour se développer toujours rapidement, puisque le marché est là, avec un potentiel toujours très important a priori aux USA et ailleurs.

Avec d'autres augmentations de capital à la clé ? Seul l'avenir nous le dira, mais en attendant : i) la Wagabox est sans contestation possible une machine innovante et intéressante, et ceci explique vraisemblablement pourquoi ses actionnaires du début y sont toujours très attachés apparemment, d'autant que ii) l'OPA sur Neoen vient à point nommé pour nous montrer qu'il n'est pas nécessaire d'attendre qu'une affaire génère aujourd'hui du cash pour être bien valorisée : le long-terme, il n'y a que ça de vrai.

Mathieu Lefebvre, PDG cofondateur - Jean Michel Thibaud CFO – Laurent Barbotin IR

Rappel : IPO en octobre 2021 - Le 20 mars 2024, Waga a réalisé une augmentation de capital de 3,939M actions nouvelles à 13,20€, soit 52M€ levés en tout.

1 - Métier : production de biométhane à partir de déchets. Le biogaz est émis par la putréfaction des déchets agricoles/agroalimentaires, des déchets ménagers, et les stations d'épuration, le capter et l'épurer permet à la fois i) de réduire les émissions de méthane "sauvage", qui est un gaz à effet de serre particulièrement fort, et ii) de produire un biométhane renouvelable parfaitement substituable au gaz naturel fossile, et que l'on peut transformer en énergie.

Waga Energy a sa technologie en propre : la **Wagabox,** un équipement qui transforme le bio gaz en biométhane en combinant la filtration par membrane avec la distillation cryogénique, selon un procédé breveté dont la société est propriétaire, et qui n'a pour le moment pas de concurrent direct. **=>**

Fig. 34: L'unité WAGABOX® installée sur le site Suez de Les Ventes-de-Bourse

Waga Energy travaille avec les opérateurs de sites de stockage de déchets, en leur achetant le biogaz pour l'épurer et le revendre en biométhane, pour peu que l'installation soit connectée au réseau, ce qui se fait sans difficulté apparemment, en France en tout cas. Le gaz produit en France est vendu dans le cadre d'un tarif avec obligation d'achat (TOA) et ailleurs dans des contrats d'achats classiques d'énergie renouvelable PPA. Chaque unité de production Wagabox en service est portée par une société dédiée, un SPV qui est financé en partie par dette bancaire ou obligataire.

Waga Energy a réalisé en 2023 un chiffre d'affaires consolidé de 33,3 millions d'euros, en hausse de +74 % par rapport à 2022. Ce chiffre d'affaires est généré à hauteur de 71 % par la vente de biométhane et les prestations d'épuration facturées aux opérateurs de site de stockage des déchets, et à hauteur de 27 % par la vente d'équipements.

Waga Energy opère des Wagabox implantées dans quatre pays à présent : France, Espagne, Etats-Unis et Canada. Soit 18 Wagabox en exploitation au 31 décembre 2023, dont 15 en France (dont 7 sur des sites Suez et 3 sur des sites Veolia), une Wagabox qui appartient à la ville de Lorient, et un module de production cryogénique pour Air Liquide à Delavan, Wisconsin. Soit en tout une capacité totale de 800GWh/an, dont 675 en propre.

Au 31 décembre 2023, Waga avait aussi 15 unités en construction, dont 7 en France et 7 aux USA.

2 - Potentiel : un objectif de capacité installée de 4TWh/an en 2026, soit un CA de 100M€.

Une fois en service, la Wagabox fonctionne en mode quasi automatique avec une monitoring à distance, et des interventions seulement pour la maintenance périodique et les réparations éventuelles. Et elle génère aussi rapidement de la marge et du cash. De façon très récurrente, et sur des durées très longues de l'ordre de 12 à 15 ans.

a) La croissance est forte : au 30 juin 2024, Waga exploitait 24 unités, et 28 au 30 septembre. **Le chiffre d'affaires du S1-2024 est en progression de +84%**, à près de 26 millions d'euros, avec 220 collaborateurs, contre 175 à fin juin 2023 :

Comptes semestriels :

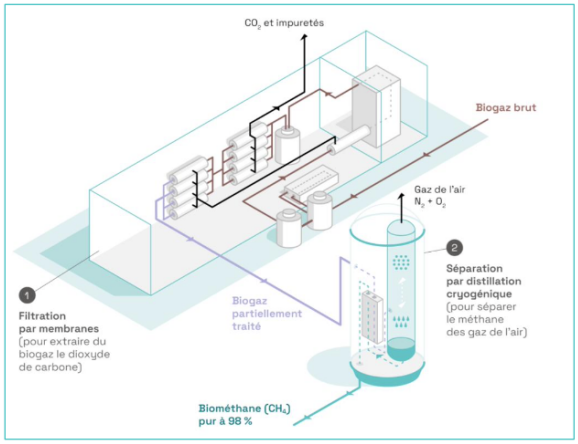
Compte de résultat	06/23	06/24	Var. :
Chiffre d'affaires	14,0	25,8	*+ 84,3%*
EBE	-5,1	-4,2	
Résultat Op.	-6,9	-7,6	
Marge opérationnelle	-49,3%	-29,5%	*+19,8pt*
Résultat financier	-0,6	-0,7	
RCAI	-7,5	-8,3	
Résultat net pdg*	-7,8	-9,1	
Résultat net retraité	-7,8	-9,1	
Marge nette	-55,7%	-35,3%	*+20,4pt*

Financement		
CAF	-6,0	-5,7
- Investissements bruts*	20,5	24,6
= Free cash-flow	-26,5	-30,3

* dt acquisitions

Sources : publications société

Fig. 28: Illustration du fonctionnement d'une unité WAGABOX®



Avec qui plus est 14 unités en construction, pour 24 millions d'euros investis sur le semestre, qui devraient entrer en service au bout de 10 mois en moyenne en France, et un peu plus ailleurs.

Waga Energy est en forte perte, soit un résultat opérationnel courant de -7,6M€ au S1-2024 après -14,5M€ en 2023, et la consommation de cash est importante, puisque la société a investi 24M€ au S1, après 49M€ en 2023.

b) Waga Energy est bien financé, pour le moment en tout cas :

Waga Energy n'avait pratiquement pas de dette nette à fin juin après l'augmentation de capital de 52M€ de mars 2024, et dispose de 100 millions d'euros de crédit bancaire à tirer, qui peuvent financer chaque petite société qui porte chaque Wagabox. De fait, les Wagabox produisent des cash-flows abondants et prévisibles, et prêter pour ça aide les banques à verdir leurs encours et à travailler aussi à la décarbonation générale.

Bilan 30/06/2024 en M€

GW et incorp.	2,2	Fonds Propres	140,9
Immobilisations	144,0	Prov. LT	0,9
Autres actifs**	39,1	Dette financière*	81,7
Liquidités	78,0	Autres passifs**	39,8
	263,3		263,3
		* : dont DCT :	8,6
Dette nette :	3,7	FR	68,7
Dette nette/FP :	3%	BFR	-0,7
		Trésorerie Nette	69,4

La direction table sur un Ebitda > 0 courant 2025, et voit un potentiel de développement encore conséquent pour la société, sur un marché global de 20 000 décharges gérées dans le monde, dont 250 seulement sont équipées pour le moment de réseaux de captage du biogaz. Selon la direction toujours, la société n'a donc pas d'objectif de taille, mais pourrait cependant cesser rapidement de consommer du cash si elle arrêtait d'investir, rien qu'avec la montée en puissance du parc actuel de Wagabox.

4 - Questions soulevées lors du conf call :

Q : un SPV par unité de production : des minoritaires dedans ?

R : c'est envisagé, mais ce n'est pas encore le cas. Seulement de la dette pour le moment. Qui est dans le bilan consolidé.

Q : raccordement aux réseaux ?

R : les déchets souvent près des villes, et GRDF est partout en France : pas un souci. Waga paie pour le raccordement au réseau. Virtual pipeline : dans des trailers haute pression : une possibilité envisagée en Espagne.

Q : pourquoi pas dans le monde agricole avec les exploitants de sites de méthanisation, qui sont > 1 400 en France, dont 660 détenus par des agriculteurs ?

R : Waga Energy n'est pas du tout dans le monde agricole, et travaille seulement avec les gestionnaires des décharges : Veolia, etc… qui ont du gaz qui sort de leurs sites et ne savent pas quoi en faire + les énergéticiens consommateurs de gaz.

Q : FCF > 0 un jour ?

R : en 2026, si on arrête d'investir.

Q : concurrents ? avantages compétitifs ?

R : pas d'équivalent avec une technologie équivalente de distillation cryogénique. Des acteurs US : Montauq, Opale, Arkea qui utilisent des technologies autres. Potentiel : 20 000 sites dans le monde. 250 sites qui tournent dans le monde pour le moment.

Q : Waste Management aux USA : client potentiel ?

R : on leur parle. Waga déjà chez les n°5 et 5bis aux USA, et attaque les autres. L'IRA : une opportunité, avec les crédits d'impôt que ça confère.

Q : objectif de taille ?

R : 28 unités en ce moment, mais pas d'objectif de taille à MT : sky's the limit.

Q : durée de construction/mise en place de la Wagabox ?

R : 10 mois en moyenne en France, 24 mois aux USA**.** Le gaz est déjà là + design standard : concept plug and play.

Q : pay-back d'une Wagabox ?

R : investissement entre 3 et 30M€ selon les installations : pay-back en 5 en 7 ans. Durée moyenne des contrats d'enlèvement : 17 ans, et 12 ans pour les ventes. 20 ans aux USA.

Q : fabrication : en interne ou sous-traitée ?

R : conception, financement en interne, mise en place avec des équipes de techniciens en interne aussi. Mais fabrication des équipements chez des chaudronniers, et appel à eux aussi pour les soudures pour l'installation.

Procédé de séparation par distillation cryogénique combinée avec une filtration par membrane : technologie propriétaire brevetée.

Pas de personnels sur les sites, qui sont entièrement automatisés, et monitorés à distance, mais des techniciens en interne pour la maintenance réparation : maintenance annuelle de 3 jours, le reste étant géré à distance.

Q : produire de l'électricité ?

R : trop de perte de rendement énergétique : reste 30% en électricité seule, faire de la cogénération : 60%, mais les turbines ne durent que 8 ans. Enjeu d'indépendance énergétique. Et le gaz renouvelable a plus de valeur que l'électricité, et deux fois plus de valeur que le gaz naturel. Gaz vendu aux chimistes, etc… Gaz produit localement, 100% renouvelable et décarboné ⇔ le biométhane vendu plus cher que le gaz naturel, et prix toujours en hausse, mais fixe.

Q : retour du gaz russe un jour ?

R : ne changera pas la dynamique favorable au biométhane.

Q : financement ?

R : AK de mars 2024 : 52M€, plus 100M€ de crédit corporate à tirer. Toujours possible de lever des fonds pour releverager les unités SPV : les banques OK. Financeurs : banques + fonds de dette privée aux USA. Dette senior bancaire en France : sur la durée des contrats – 2 ans par sécurité. Maturité moyenne > 8 ans. Cash-flows abondants et très prévisibles : les banquiers français aiment ça.

Q : break-even : quand ?

R : Ebitda > 0 en 2025 en principe, et assez de cash pour y arriver.

Q : FCF : quand ?

R : très vite si on arrête la croissance. Chaque box est rentable et génératrice de cash très rapidement.

Q : quels actionnaires ?

R : Aliad : un fond Air Liquide, etc… les actionnaires historiques ont presque tous suivi la dernière augmentation de capital. Forte demande en Europe lors de l'opération: y compris des fonds d'infrastructures. Cf Meridiam, qui est dans une filiale projets depuis le début, mais pas au capital de la société cotée. On regarde pour faire entrer des minoritaires dans les SPV, seulement deux SPV avec des actionnaires pour le moment, dont Meridiam.

Q : le pire cauchemar de la direction ?

R : la volatilité du cours de Bourse. L'augmentation de capital a été techniquement très difficile avec des fonds algorithmiques qui ont balancé 400 000 titres, ce qui n'a rien à voir avec les échanges journaliers. Le cours de Bourse toujours en-dessous alors que l'objectif donné par les brokers

Q : toutes les décharges sont-elles équipées de dispositifs de captage de biogaz, ou seulement un certain nombre. En France ? Obligation d'installer un dispositif pour les opérateurs de décharges ? selon les pays ? etc…

R : La captation du biogaz est une obligation dans pratiquement tous les pays de l'OCDE, et notamment dans les pays où nous sommes implantés, pour torcher le gaz à minima : une décharge doit avoir son réseau de captage. Dans ce cas, nous n'avons qu'à raccorder l'unité WB au réseau existant. Il peut cependant y avoir ponctuellement des améliorations à apporter à ce réseau dans le certains cas. Dans les pays en voie de développement, notamment en Amérique du Sud, la captation du gaz se développe et accompagne l'amélioration des conditions de traitement des déchets. La réalisation d'un projet WB est de nature à encourager l'installation d'un réseau de captage dans la mesure où elle permet au gestionnaire du site d'en tirer des revenus additionnels.

Waga Energy

Compte de résultats et prévisions :

Var. CA yoy :		*+ 74%*	*+ 76%*	*+ 50%*
en M€	2022	2023	2024e	2025e
Chiffre d'affaires	19,5	34,0	60	90
EBE	-5,4	-8,0	-5	1
Résultat Op. Courant	-8,1	-14,5	-18	-19
Marge opérationnelle	-41,5%	-42,6%	-30,0%	-21,1%
Résultat financier	-1,2	-1,8	-2	-3
RCAI	-9,3	-16,3	-20	-22
Résultat net pdg	-9,7	-15,4	-20	-22
Résultat net retraité	-9,7	-15,4	-20	-22
Marge nette	-49,7%	-45,3%	-33,3%	-24,4%

Sources : publications société — Prévisions : Olier E&R

Financement				
CAF	-7,0	-8,9	-7	-2
- Investissements bruts*	40,9	49,1	80	80
= Free cash-flow	-47,9	-58,0	-87	-82

Bilan 31/12/2023 en M€

GW et incorp.	2,0	Fonds Propres	97,9
Immobilisations	122,3	Prov. LT	0,9
Autres actifs**	31,7	Dette financière*	60,7
Liquidités	38,6	Autres passifs**	35,1
	194,6		194,6
		* : dont DCT :	8,4
Dette nette :	22,1		
Dette nette/FP :	23%	FR	26,8
ROE :	-15,7%	BFR	-3,4
Coût moyen de la dette :	3,0%	Trésorerie Nette	30,2