



Fair value	13.95 €
Potentiel	+ 260%

Résultats annuels 2008 : Croissance de l'activité et perspectives confirmées

RESULTATS 2008

Les chiffres clés

M€	2006	2007	2008
CA Energie	0.017	0.7	1.2
Var. %	ns	ns	71%
Res. Op.	1.1	-2.9	1.2
Marge op	ns	ns	ns
RN	0.7	-1.5	2.2
Fonds propres	5.9	26.2	33
Dettes nettes	1.5	0.5	13.2
Gearing en%	24.7%	2%	40%
	2009e	2010e	2011e
EV/CA	10.97	1.77	0.86
EV/EBITDA	12.04	2.58	1.19
EV/EBIT	ns	13.22	4.16

Dans un communiqué publié hier, la société annonce un chiffre d'affaires en croissance de 70% à 1.2 M€ en ligne avec nos prévisions du 03 juin 2008 (1.3M€). Par ailleurs la société a enregistré des autres produits liés à ses activités de développement en Guyane à hauteur de 6.7 M€. Ces activités de développement, comptabilisées en produits d'activités ordinaires compte tenu du fait qu'elles auront un caractère récurrent dans le futur, résultent de la plus-value sur la cession réalisée lors de l'augmentation de capital de Voltalia Guyane (entrée au capital de la CDC) ainsi que d'une plus-value sous jacente constatée du fait du caractère certain de l'écart d'acquisition négatif relatif au projet de Kourou.

Au 31 décembre 2008, la société affiche d'un endettement net de 13.2 M€ (contre 28.7 M€ prévus par Global Equities) en raison d'un niveau d'investissement plus faible que prévu (retards sur les autorisations en Grèce...). La trésorerie ressort en fin d'exercice à 12.2 M€.

ACTIVITE

A ce jour, la société dispose d'un portefeuille de projets autorisés de 119 MW (contre 107 MW fin 2008 et 56 MW fin 2007) dont 25.5 MW en exploitation, 18,5 MW en construction et 75 MW ayant obtenu un permis de construire purgé de tous recours. Dans les semaines qui viennent, la société devrait annoncer la mise en exploitation de la centrale biomasse de Kourou en Guyane (1.7 MW + 0.2 MW de panneaux photovoltaïques intégrés en toiture)

Au regard des mises en œuvres réalisées au cours de l'exercice et de l'entrée de la CDC au capital de Voltalia Guyane, nous renouvelons notre confiance dans la capacité de la société à croître, notamment dans un environnement économique et financier incertain.

En 2009, nous anticipons un chiffre d'affaires lié à la vente d'énergie de 5 M€ correspondant au fonctionnement en année pleine des 25.5 MW en production à la fin 2008. Par ailleurs, nous pensons que la capacité installée pourrait croître d'une dizaine de MW sans toutefois générer un chiffre d'affaires substantiel sur l'exercice.

VALORISATION

Nous maintenons à ce jour notre objectif de cours inchangé bien que la reprise boursière de ces derniers mois et une dette nette deux fois inférieure à nos prévisions fasse ressortir une valeur de l'action par la méthode des comparables après décote de 30% à 10.07 € (contre 7.96 € lors de notre update du 29 janvier. Nos valorisations par la somme des parties et par les DCF n'ont pas changé. Pour mémoire, ces deux méthodes* reposent sur une évaluation de la valeur de la société en 2013 (basée sur une capacité installée fin 2013 de 500 MW) actualisée en 2009 par un WACC de 25%.

Il est intéressant de noter que notre valorisation en somme des parties « à la casse » s'est appréciée de 68.5% à 5.56 € (contre 3.3 € lors de notre update du 29 janvier). Cette appréciation provient de l'augmentation du portefeuille de MW sécurisés (+12 MW depuis janvier) et d'une dette nette 2008 deux fois inférieure à nos prévisions.

* Pour plus de détails sur ces méthodes, conférer notre update du 29 janvier 2009

Données boursières

Compartiment	Marché Libre	
Capitalisation	42.65 M€	
Cours	3.87 €	
Plus haut/Plus bas sur 1 an	10.50	2.79
Nombre d'actions	11 020 867	
Volume moyen 1 an	7 237	
Flottant	58%	

Graphique historique 3 ans

