



01 février 2008

VOLTALIA

Deuxième semestre 2007 :
Amélioration du pipeline : 1825 vs 1332 MW

ACHAT

Fair Value

€ 19.2
(+236%)

DONNEES SOCIETE

Cours	5.70
Capi. boursière (M€)	59.37
Nombre d'actions (M)	10.415.152

	2008e	2009e	2010e
VE/CA	6,08	1,38	0,56
VE/EBITDA	7,20	1,83	0,71
VE / Rex	10,91	3,80	1,53

Source : JCF ; Global Equities

Activité

Dans un communiqué publié hier, la société Voltalia annonce que son pipeline atteint 1825 MW à la fin 2007, soit une appréciation de 37% par rapport au pipeline annoncé en septembre 2007 (1332 MW). La croissance de ce pipeline nous permet d'anticiper une capacité installée de 800 MW en 2013 contre 680 MW dans notre précédente étude du 20 décembre 2007. Après discussion avec le management de Voltalia, nous notons par ailleurs, qu'un projet hydraulique de 4.5 MW a obtenu toutes les autorisations requises en Guyane.

D'après nos hypothèses, ce n'est qu'à partir de 2009 que ce nouveau pipeline devrait permettre à la société de générer un chiffre d'affaires additionnel. Nous maintenons donc notre prévision de chiffre d'affaires à 7,7 M€ pour l'exercice 2008.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
CA (M€) <i>estimation 20/12/2007</i>	1,3	7,7	29,6	77,1	138,0	171,1	176,8
CA (M€) <i>actualisation 01/02/2008</i>	1,3	7,7	32,5	80,0	150,0	192,0	206,5

Source : Global Equities

Selon nos estimations, la société devrait disposer d'au moins 40 MW en production à la fin 2008.

Valorisation (avec décote de 20%)

Compte tenu de l'étoffement du pipeline, nous maintenons notre recommandation à l'Achat avec une révision à la hausse de notre objectif de cours. Notre nouvel objectif s'établit désormais à €19.2 contre €17.7 (DCF : €27 vs 19.74 ; comparables : €13.34 vs 13.88; Somme des parties : €21.17 vs 20.88), soit un potentiel d'appréciation de + 236%.

Le cours actuel de Voltalia est selon nous largement sous-valorisé, quelle que soit la méthode de valorisation retenue. A titre d'exemple, le cours actuel de Voltalia correspondrait à peu près au cours que nous obtiendrions si nous valorisions par la somme des parties les seuls MW en exploitation, en construction, et ceux bénéficiant d'un permis de construire purgé ou de l'équivalent. Ainsi, le pipeline en développement et à l'étude n'aurait pas de valeur, en totale contradiction avec les pratiques sectorielles.

Concernant les méthodes des comparables, nous pensons que l'écart de valorisation de Voltalia par rapport à ses pairs devrait se réduire au fur et à mesure de la mise en production.

Analystes : Frédéric Gameiro da Conceicao
Jean de Hennezel