



02 septembre 15

Cours : 6.6€

Objectif : 18.3€

ACHETER (1)

Opinion inchangée

1 : Acheter 2 : Renforcer 3 : Conserver 4 : Alléger 5 : Vendre

CP – contact dirigeant

Marché	Alternext
ISIN / Mnémorique	FR0010879056 / ALDEI
Reuters / Bloomberg	ALDEI.PA / ALDEI:FP
Indice	Alternext Allshares
Éligibilité PEA-PME	Oui
Capitalisation (M€)	39.1
Flottant (%)	45.5%
Nbre de Titres (Mio)	5.904
Date de clôture	31-Déc

Production d'acide muconique à partir de biomasse

Dans un communiqué, la société indique avoir réussi à produire de l'acide muconique, un produit chimique intermédiaire de nombreux polymères (nylon, PET...). Cette prouesse technique est d'autant plus intéressante qu'elle a été réalisée à partir de Biomasse. Les niveaux de production ont été multipliés par 5 en laboratoire (g/L). Cette étape est importante car elle ouvre des perspectives sur un marché de niche à forte valeur ajoutée et indépendant du pétrole.

Des marchés significatifs

Les débouchés de l'acide muconique sont importants, c'est un précurseur du Nylon et du PET à travers différents intermédiaires : 1/ l'acide adipique (Nylon) 2/ le caprolactame (Nylon, applications alimentaires...) et 3/ l'acide terephthalique (PET). Les tailles de marché sont significatives puisque le marché de l'acide adipique est de 8Md\$, celui du caprolactame est d'une taille similaire. Le marché du PET est bien évidemment supérieur avec une estimation de l'ordre de 50 Md\$.

Ce programme de développement va prendre 5 ans avant la commercialisation effective de l'acide muconique. Cela nécessitera, à terme, la construction d'une usine en propre ou via un partenaire.

Avec ce projet, le management confirme sa volonté de développer sa plateforme de bioproduction pour des produits à forte valeur ajoutée indépendants du prix du baril. C'est le cas des applications alimentaires pour l'acide muconique, un marché où les clients potentiels seraient prêts à payer une prime pour un produit biosourcé. Il n'y a pas de partenaire pour ce projet, à ce stade.

Les autres programmes suivent leurs cours, le projet Déinol devrait toujours déboucher d'ici deux ans. La baisse du prix du baril ralentit les investissements dans le secteur mais la technologie de Déinove offre toujours d'importantes économies de coûts qui permettent de compenser la forte baisse des dernières semaines.

En conclusion, une annonce intéressante car elle permet d'accélérer le développement sur les produits indépendants de l'énergie fossile (caroténoïde, acide muconique). A ce stade nous maintenons notre recommandation Acheter (1).

	14	15e	16e
Cash Flow Libre	-6.3	-5.6	-5.1
Inv. financiers	0.0	0.0	0.0
Augmentation capital	4.1	3.5	0.0
Var Trésorerie	-0.9	-2.1	-5.1
Trésorerie nette	2.2	0.1	-5.0
Trésorerie nette/action	0.45	0.03	-1.01
Prod. d'exploitation	0.2	0.0	0.7
ROP	-7.1	-7.1	-6.5
% Prod. exploitation	ns	ns	ns
RN pdg publié	-6.5	-5.7	-5.2
% Prod. exploitation	ns	ns	ns

Calendrier :
RN S1 le 24 Septembre

Arnaud Guérin

+33 (0)2 40 44 94 42
guerin@portzamparc.fr

Avertissements

L'ensemble des avertissements concernant la recherche Portzamparc (engagement de transparence, politique de gestion des conflits d'intérêt, système de recommandation, répartition par recommandation) est accessible sur www.midcaps.portzamparc.fr/ (clientèle institutionnelle) ou auprès de votre conseiller habituel (clientèle privée).

Historique des changements de recommandations sur le titre depuis 12 mois

Pas de changement de recommandation sur les 12 derniers mois

Questionnaire engagement de transparence sur les potentiels conflits d'intérêts

Intérêt personnel de l'analyste	Conflit d'intérêt Portzamparc/Emetteur	Intérêt financier Portzamparc/Emetteur	Contrat de liquidité	Service d'investissements	Autre conflit intérêt	Etude présentée à l'émetteur	Conclusions modifiées
NON	NON	NON	NON	OUI	NON	NON	NON

Source : Portzamparc

Nantes : 13 rue de la Brasserie - BP 38629 - 44186 Nantes Cedex 4 - Tél 33 (0) 2 40 44 94 00

Paris : 16 rue de Hanovre - 75002 Paris - Tél 33 (0) 1 40 17 50 08