



31 mars 15

Cours : 7.7€

Objectif : 18.3€

ACHETER (1)

Opinion inchangée

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

Publication RN 12M – Réunion d'analystes

Marché	Alternext
ISIN / Mnémorique	FR0010879056 / ALDEI
Reuters / Bloomberg	ALDEI.PA / ALDEI:FP
Indice	Alternext Allshares
Éligibilité PEA-PME	Oui
Capitalisation (M€)	37.7
Flottant (%)	43.5%
Nbre de Titres (Mio)	4.893
Date de clôture	31-Déc

18 mois de trésorerie

La publication de trésorerie de la société ressort à 2,2 M€ à fin 2014, si on prend en compte l'exercice d'une equity line réalisée en début d'année, ce niveau de cash ressort à 4,1 M€ fin février. Le management dispose encore de 3 tranches de 3,5 M€ chacune à tirer d'ici 3 ans. Cela permet d'être confiant sur les 18 prochains mois en termes de financement. Les projets suivent leurs cours sans événements majeurs, à ce stade.

Déinochem poursuit son développement

Le partenariat signé avec Avril se poursuit, cela concerne un additif naturel dans le domaine de l'alimentation animale. Ce programme d'une durée de deux ans doit permettre de déboucher sur des premières ventes en 2016. Le marché des caroténoïdes est estimé à 700 M\$ avec des applications dans le marché cosmétique et de l'agrochimie. Le management vise des marchés de niche avec des prix élevés afin de se préserver de problèmes de substitution lié à la baisse du prix du baril. L'enveloppe totale du projet Déinochem est de 16 M€ dont 6 M€ sont financés par l'ADEME.

Au niveau du Déinol, le partenariat avec MBI et Abengoa se poursuit et doit délivrer ses premières royalties en 2016, comme convenu initialement. Les dirigeants doivent poursuivre le processus de mise à l'échelle du procédé avant son implémentation chez le producteur nord-américain de bioéthanol. A noter que le procédé final sera construit avec des sucres issus de biomasse (bioéthanol dit de 2^{nde} génération). Le marché total du bioéthanol de 2^{nde} génération est estimé à quelques 24 Md\$ en 2020.

Le partenariat avec Suez se poursuit pour la mise au point d'un procédé de conversion de déchets urbains en bioéthanol. Là encore, des résultats sont attendus au fil de l'eau de ce projet qui s'étalera jusqu'en 2016.

En 2015 l'un des principaux enjeux c'est l'adaptation à la biomasse industrielle pour la production de biocarburant de 2^{nde} génération. Au niveau de Déinochem les dirigeants comptent poursuivre l'optimisation des paramètres de production et la montée en échelle industrielle.

En conclusion, la société s'est doté des moyens nécessaires au financement de ces projets, c'est le point principal de cette publication. Les avancements des différents projets seront à surveiller de près même si le calendrier n'est pas défini, à ce stade. Nous maintenons notre recommandation Acheter (1).

Calendrier :

Assemblée générale le 3 Juin
RN S1 le 24 Septembre

Arnaud Guérin

+33 (0)2 40 44 94 42
guer@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