

## BIONERSIS

### De l'énergie renouvelable à prix cassé

La chute des marchés financiers est évidemment passée par là. Depuis son plus haut cours annuel de 18,93 euros, l'action de la société Bionersis inscrite au Marché Libre depuis le 6 juillet 2007 a chuté de 48,23 %

Mais, dans le même temps, le Cac 40 n'a quant à lui perdu que 11 %. La tempête boursière n'explique donc pas la totalité du décrochage du titre spécialisé dans le développement de projets de valorisation énergétique du biogaz généré notamment par les décharges d'ordures ménagères.

Depuis quelques mois, les investisseurs se montrent plus méfiants envers les valeurs moyennes.

En attendant un redémarrage de l'économie mondiale la liquidité prime et cet élément handicape la société Bionersis qui ne capitalise que 20 millions d'euros.

Et pourtant avant de vendre sans discernement toutes les valeurs les gestionnaires de fonds feraient mieux de regarder un peu plus la valorisation, mais également les perspectives de croissance de Bionersis.

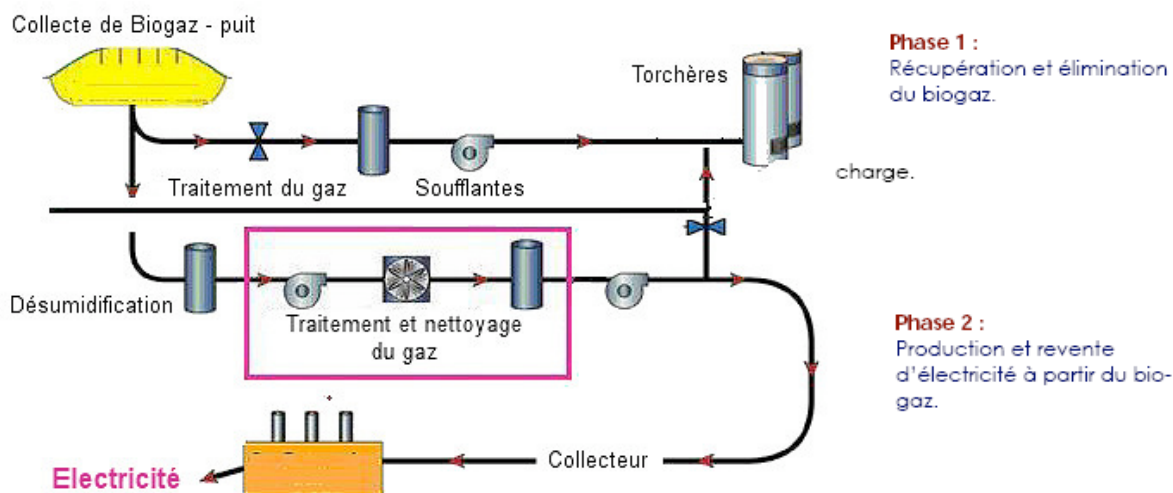
Car ce spécialiste des énergies renouvelables, qui a axé son développement sur la revente de

crédit carbone (CER) issus de la combustion du méthane contenu dans les décharges équipées ainsi que sur la revente d'électricité provenant de la combustion du méthane capté, bénéficie d'une visibilité unique dans son secteur.

Positionné sur le secteur convoité des CER imposés par les accords de Kyoto visant à réduire les émissions de CO<sub>2</sub>, la société dirigée par Frédéric Pastre et Bertrand Courcelle bénéficie d'un modèle économique qui lui permet de générer des crédits carbone à un prix de revient voisin de 6 euros la tonne, alors que les prix de marché actuels sont supérieurs à 15 euros la tonne.

Cette compétitivité unique provient de la relative simplicité des installations qui se composent d'un réseau de captage de gaz et d'un ensemble de torchères pour brûler le méthane.

La quasi-totalité des revenus de la société sont par ailleurs sécurisés, car les ventes de CER, qui sont réalisées en euros, sont obtenues définitivement après l'enregistrement des projets dans le cadre des accords de Kyoto auprès de United Nations Convention on Climate Change (UNCCC). la société a annoncé le 26 mars le déploiement d'un réseau de franchisés.





Bionersis est entré « dans une spirale infernale. Il n'y a pas de paramètres techniques ». Et l'on comprend mieux son désarroi en regardant d'un peu plus près les prévisions de la société.

Le PER (ratio cours sur bénéfices) de l'année prochaine est en effet à peine supérieur à 2.

C'est à peine croyable, alors que la plupart des valeurs positionnées sur le créneau porteur des énergies renouvelables affichent un PER supérieur à 20 fois (soit 10 fois la valorisation actuelle de Bionersis !).

Certains affirment que cette aberration de marché serait liée à un retard dans l'enregistrement des projets dans le cadre des accords de Kyoto, car le temps de traitement des dossiers est passé de 4 à 9 mois. C'est en partie vrai, mais ce retard sera vite compensé car pour anticiper ce délai, Bionersis programme en même temps la démarche opérationnelle des sites et la démarche administrative des dossiers. Par ailleurs un grand nombre de projets (près d'une vingtaine) dont la réalisation devrait aboutir d'ici à la fin de l'année devrait permettre à la société de trouver rapidement son rythme de croisière. Enfin, les effectifs de l'UNFCCC chargé des dossiers liés aux accords de Kyoto viennent de doubler pour accélérer l'instruction de dossiers.

Du coup, la direction anticipe un résultat d'exploitation de Bionersis SA proche de l'équilibre pour 2008, et un résultat net part du groupe en perte de 0,9 million d'euros (Euroland anticipait une perte nette de 1,7 million d'euros). En 2009, Elle table sur un bénéfice net de l'ordre de 8 millions d'euros (avec un prix de vente des CER à 16 euros la tonne), alors que sa capitalisation boursière est à peine supérieure à 18 millions d'euros, faisant ressortir un PER de 2,25 sur la base d'un dernier cours de 9,00 euros.

Cette valorisation n'est pas justifiée, car Bionersis dont la trésorerie nette à 9,92 millions d'euros pour 14,31 millions d'euros de fonds propres, a déjà fait ses preuves. La société a en effet lancé ses premières décharges et un premier contrat de vente de crédits-carbone sur 5 ans dont le prix de vente est fixé à 80 % du prix instantané (prix « spot ») au moment de la livraison. Sur la base d'un cours à 15,6 euros la tonne, ce contrat pourrait rapporter 6,2 millions d'euros sur cinq ans. Et ce n'est qu'un début. Pour ces raisons nous partageons l'avis de Frédéric Pastre, Président de Bionersis « *Tous les risques opérationnels sont non seulement validés mais maîtrisés. Bionersis devraient valoir plus que 21,4 euros, son prix d'inscription au Marché Libre* ». Consciente de cette sous-évaluation la direction sollicitera lors de la prochaine assemblée générale l'autorisation pour la société de racheter ses propres actions sur le marché en vue de les attribuer à certains cadres-clés dans les filiales opérationnelles.

Le cours pourrait rapidement se hisser au-dessus de 15 euros et même rejoindre l'objectif de cours de 26 euros de la société Euroland Finance, du moins dès que le marché aura pris conscience de l'énorme potentiel de la société....

## Notre avis

Positif.

## Fiche technique

Code Isin :	FR0010294462
Mnémotechnique :	MLBRS
Cours (€) :	9,16
Capitalisation (M€) :	17,65
Nombre de titres :	1 926 460