



Ecoslops

Autres énergies / France

**Marzio FOA**
oils@alphavalue.eu
+33 (0) 1 70 61 10 50
corporate.alphavalue.com

Résidus pétroliers du noir au vert

Initiation cov. - 08/11/2016

Nous initions la couverture d'Ecoslops (Achat). Le groupe met en œuvre une technologie innovante permettant de traiter les résidus pétroliers d'origine maritime (slops et sludges) pour les transformer en carburants. Au cours actuel de 9,1€, la capitalisation boursière du titre est d'environ 28m€. L'importance du potentiel de hausse (+114%) est justifiée par les projets en cours du groupe.

Raffinage des slops

La flotte mondiale génère plus de 100m de tonnes de résidus d'hydrocarbures. Ces déchets chargés en résidus et métaux lourds posent d'importants problèmes environnementaux. Ecoslops fournit ainsi une réponse complète aux autorités portuaires en leur permettant de respecter les contraintes imposées par la Convention MARPOL mais aussi en recyclant les déchets à terre.

La particularité du groupe réside dans la technologie innovante qu'il utilise pour transformer les résidus pétroliers au sein d'une usine de traitement de taille plus réduite que la majorité des autres raffineries.

Ecoslops a construit la première unité mondiale de traitement (dotée d'une capacité de plus de 30k tonnes de fraction hydrocarbonée) à Sinès, au Portugal. Le groupe compte signer 3 nouveaux accords d'ici fin 2017 visant l'implantation de nouvelles unités d'une taille comparable à celle de Sines. Il prévoit de construire une unité à Marseille (d'une taille standard selon nous, soit d'une capacité nominale de 100 t/jour), une autre plus importante dans la zone ARA (capacité nominale de 300 t/jour) et une dernière de taille standard à Abidjan (Côte d'Ivoire).

Ecoslops est un pari sur sa capacité à faire croître ses volumes de produits à forte valorisation. Son développement dépendra de :

- 1) l'élargissement de la base d'actifs grâce à de nouveaux projet;
- 2) l'approvisionnement suffisant en slops ;
- 3) la bonne marche de l'unité ;
- 4) les conditions tarifaires d'achat et de collecte des slops ;
- 5) le tarif de revente des carburants.

La montée en charge de l'unité de Sine a donné lieu à la constitution d'un savoir-faire pointu. La mise au point du procédé et son optimisation ont pris plusieurs années. Seul à maîtriser ce savoir-faire, Ecoslops a signé un accord de coopération avec Heurtey Petrochem, un groupe spécialisé dans l'ingénierie pétrolière. Fort par ailleurs de son expérience (mise en place réussie d'un projet opérationnel), le groupe est donc très en avance sur ses concurrents et apparaît comme une solution de choix pour faire face au problème que représentent les slops pour les principaux ports de la planète.

Facilitée par l'expérience accumulée, la mise en œuvre effective des prochaines unités devrait renforcer la proposition d'Ecoslops et améliorer son attractivité.

Perspectives en termes de croissance

En 2020, Ecoslops devrait traiter jusqu'à environ 210kt par an. S'agissant d'environ 0,2% de la production mondiale de slops, cette perspective laisse entrevoir un très fort potentiel de croissance d'un groupe dont l'offre permet de

AlphaValue à été mandaté par Ecoslops pour la production et la diffusion d'une analyse financière sur Ecoslops.

Achat	Potentiel : 114 %
Cours objectif à 6 mois	19,5 €
Cours	9,10 €
Capitalisation boursière M€	27,8
Momentum du cours	DÉFAVORABLE
Extrême 12 mois	5,60 ▶ 11,6
Newsflow	Positif
Bloomberg	ALESA FP Equity
Reuters	ALESA.PA

[Téléchargez l'analyse complète](#) [Page valeur](#)

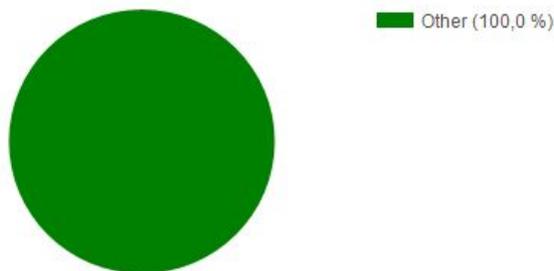
Performance	1s	1m	3m	12m
Ecoslops	-2,05 %	-13,4 %	-17,0 %	-2,15 %
Pétrole	-1,88 %	-1,69 %	6,00 %	10,4 %
STOXX 600	-1,51 %	-1,71 %	-2,21 %	-12,1 %

Dernière maj : 08/11/2016	12/14A	12/15A	12/16E	12/17E
PER ajusté (x)	-7,14	-5,92	-6,62	-31,5
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-14,4	-10,3	-17,2	33,2
BPA ajusté (€)	-1,27	-2,17	-1,38	-0,29
Croissance des BPA (%)	n/a	n/a	n/a	n/a
Dividende net (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Chiffre d'affaires (k€)	2 241	2 296	4 086	8 242
Marge d'EBITDA/R (%)	-104	ns	-54,9	20,7
Résultat net pdg (k€)	-2 816	-5 837	-4 386	-1 070
ROE (après impôts) (%)	-81,2	-67,2	-37,1	-7,42
Taux d'endettement (%)		83,3	107	84,0

[Valorisation](#) - [Comptes](#)

lutter efficacement contre la pollution marine par les résidus pétroliers. Au-delà des 3 nouvelles unités que nous avons intégrées dans nos prévisions, le pipeline de nouvelles capacités pourrait être considérable.

Géographie du chiffre d'affaires



Compte d'exploitation consolidé

	12/15A	12/16E	12/17E
Chiffre d'affaires	k€ 2 296	4 086	8 242
Croissance du CA	% 2,47	78,0	102
Variation des coûts de personnel	% 101	-11,8	66,7
EBITDA	k€ -4 637	-2 347	1 704
Marge d'EBITDA(R)	% -202	-57,4	20,7
Dotations aux amortissements	k€ -1 593	-1 281	-1 454
Résultat opérationnel courant	k€ -6 286	-3 628	250
Résultat d'exploitation (EBIT)	k€ -6 286	-3 628	250
Résultat financier net	k€ -212	-643	-1 120
dt serv. des engagts de retraites	k€	0,00	0,00
Eléments except. et autres (avt impôts)	k€ -2,09	0,52	0,00
Impôts sur les sociétés	k€ 664	-116	-200
Mises en équivalence	k€ 0,00	0,00	0,00
Intérêts minoritaires	k€ 0,00	0,00	0,00
Résultat net ajusté, pdg	k€ -5 837	-4 386	-1 070
NOPAT	k€ -4 400	-2 540	175

Tableau de financement

EBITDA	k€ -4 637	-2 347	1 704
Variation du BFR	k€ -1 527	-404	-741
Dividendes reçus des SME	k€ 0,00	0,00	0,00
Impôt payé	k€ 0,00	-116	-200
Eléments exceptionnels	k€ 0,00	0,00	0,00
Autres cash flow d'exploitation	k€ -2 030	-333	0,00
Cash flow d'exploitation total	k€ -8 195	-3 200	763
Investissements matériels	k€ -2 871	-367	-17 200
Flux d'investissement net	k€ -2 871	-367	-17 200
Charges financières nettes	k€ -212	-643	-1 120
Dividendes (maison mère)	k€ 0,00	0,00	0,00
Dividendes payés aux minoritaires	k€ 0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	k€ 16 278	148	10 444
Flux financiers totaux	k€ 12 405	3 746	19 683
Variation de la trésorerie	k€ 1 339	179	3 246
Cash flow disponible (avant div)	k€ -11 278	-4 210	-17 557

Données par action

Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Th 3 054	3 054	4 054
Nombre d'actions dilué (moyen)	Th 2 696	3 190	3 699
BPA ajusté (at amort. surv. et dilut.)	€ -2,17	-1,38	-0,29
Actif net réévalué par action	€		
Dividende net par action	€ 0,00	0,00	0,00

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	26,4 €	40 %	● Neste
Somme des parties	20,7 €	40 %	● Galp Energia
P/E	4,55 €	5 %	● Saras
VE/Ebitda	0,00 €	5 %	● Hellenic Petroleum
Cours/Actif net comptable	7,74 €	5 %	● Acciona
Rendement	0,00 €	5 %	
Objectif de cours	19,5 €	100 %	

Calcul NAV/SOTP

Bilan

	12/15A	12/16E	12/17E
Survaleurs	k€ 0,00	0,00	0,00
Total actif incorporel	k€ 645	594	594
Immobilisations corporelles	k€ 18 335	17 474	33 220
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	k€ 19,1	19,1	19,1
BFR	k€ 774	1 178	1 919
Autres actifs courants	k€ 2 497	2 889	2 889
Actif total (net des engagements CT)	k€ 23 015	22 881	39 368
Capitaux propres part du groupe	k€ 13 898	9 742	19 117
Quasi-fonds propres et actions de préf.	k€ 0,00	0,00	0,00
Intérêts minoritaires	k€ 0,00	0,00	0,00
Provisions pour retraite	k€ 0,00	0,00	0,00
Autres prov. pour risques et charges	k€ 0,00	0,00	0,00
Total des prov. pr risques et charges	k€ 0,00	0,00	0,00
Charges d'IS	k€ 0,00	0,00	0,00
Autres charges	k€ 677	637	637
Endettement net / (trésorerie)	k€ 8 440	12 502	19 615
Passifs totaux	k€ 23 015	22 881	39 368

Capitaux employés

Capitaux investis	k€ 19 774	19 265	35 752
-------------------	-----------	--------	--------

Ratios de profits & risques

ROE (après impôts)	%	-67,2	-37,1	-7,42
Rendement des capitaux investis	%	-22,3	-13,2	0,49
Ratio d'endettement	%	83,3	107	84,0
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	-1,82	-5,33	11,5
Couverture des frais financiers	x	-29,6	-5,64	0,22

Ratios de valorisation

PER ajusté	x	-5,92	-6,62	-31,5
Rendement du cash flow disponible	%	-28,8	-15,2	-47,6
P/ANC	x	2,81	2,85	1,93
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	k€ 39 110	27 787	36 887	
+ Provisions	k€ 0,00	0,00	0,00	
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	k€ 0,00	0,00	0,00	
+ Dette nette fin d'année	k€ 8 440	12 502	19 615	
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	k€ 0,00	0,00	0,00	
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	k€			
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	k€			
= Valeur d'entreprise	k€ 47 550	40 289	56 502	
VE/EBITDA(R)	x	-10,3	-17,2	33,2
VE/CA	x	20,7	9,86	6,86

Analyste : Marzio Foa, Changements de prévisions : 08/11/2016.