

**dsw**

Ingénierie lourde / France

Un nouveau partenariat pour soutenir la croissance

Nouvelle importante - 12/11/2020

■ Actualité

Signature d'un Memorandum Of Understanding entre Dolfines et 8.2 France afin de développer une offre commune dans l'éolien offshore.

■ Analyse

Il s'agit d'une bonne nouvelle pour Dolfines. 8.2 France est un groupe opérant sur l'ensemble du cycle de vie d'un projet de ferme éolienne, de la conception jusqu'aux phases de construction, de mise en service et d'exploitation. De ce point de vue, en collaborant étroitement avec 8.2 France, Dolfines devrait acquérir une meilleure compréhension des besoins de ses clients.

8.2 France est d'ores et déjà présent sur le marché naissant de l'éolien offshore en France au travers notamment d'une participation (à différents stades) au prototype Floatgen (d'Ideol, acquis par Shell). Selon nous, ce protocole d'accord et le développement d'une offre commune ont pour objectif de permettre à 8.2 France de proposer à ses clients une solution combinant une éolienne et un flotteur. Avec un peu de chance, ce dernier pourrait être développé par Dolfines.

**Kevin VO**

capitalgoods@alphavalue.eu
+33 (0) 1 70 61 10 50
cs.alphavalue.com

Cette analyse a été commandée et financée par l'entreprise concernée et constitue donc un avantage non-matériel mineur tel que défini par MIFID2

Achat	Potentiel: 38,7 %
Cours objectif à 6 mois	1,33 €
Cours	0,96 €
Cap. boursière M€	6,08
Momentum du cours	NÉGATIF
Extrême 12 mois	0,16 ▶ 1,61
Bloomberg	ALDIE FP Equity
Reuters	ALDOL.PA



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

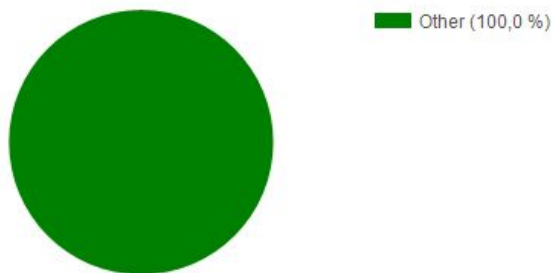


Performance	1s	1m	3m	12m
Dolfines	5,29 %	-9,38 %	-24,1 %	21,0 %
Biens d'investissement	7,13 %	1,85 %	7,00 %	15,2 %
STOXX 600	6,95 %	4,17 %	4,80 %	-4,14 %

Dernière maj : 04/11/2020	12/19A	12/20E	12/21E	12/22E
PER ajusté (x)	-4,17	-3,30	-6,13	-11,1
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-9,95	-5,48	-11,3	98,9
BPA ajusté (€)	-0,25	-0,29	-0,16	-0,09
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€)	6 031	3 590	5 350	7 025
Marge d'EBIT (%)	-23,5	-64,2	-6,61	-0,36
Résultat net pdg (k€)	-2 669	-2 603	-1 638	-897
ROE (après impôts) (%)	-96,4	-243	-354	485
Taux d'endettement (%)	137	444	1 514	

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

Géographie du chiffre d'affaires



Compte d'exploitation consolidé		12/19A	12/20E	12/21E
Chiffre d'affaires	k€	6 031	3 590	5 350
Croissance du CA	%	-15,6	-40,5	49,0
Variation des coûts de personnel	%	-13,6	-24,9	11,8
EBITDA	k€	-936	-2 066	-1 175
Marge d'EBITDA(R)	%	-15,5	-57,6	-22,0
Dotations aux amortissements	k€			
Résultat opérationnel courant	k€	-1 405	-2 332	-1 456
Résultat d'exploitation (EBIT)	k€	-2 505	-2 582	-1 456
Résultat financier net	k€	-134	-20,8	-485
dt serv. des engagts de retraites	k€		-2,85	-3,51
Eléments except. et autres (avt impôts)	k€	-28,2	0,00	0,00
Impôts sur les sociétés	k€	-1,53	0,00	0,00
Mises en équivalence	k€			
Intérêts minoritaires	k€			304
Résultat net ajusté, pdg	k€	-1 569	-2 353	-1 638
NOPAT	k€	-984	-1 631	-1 017

Tableau de financement

EBITDA	k€	-936	-2 066	-1 175
Variation du BFR	k€	0,00	200	0,00
Dividendes reçus des SME	k€	0,00	0,00	0,00
Impôt payé	k€		0,00	0,00
Eléments exceptionnels	k€			
Autres cash flow d'exploitation	k€			
Cash flow d'exploitation total	k€	-936	-1 866	-1 175
Investissements matériels	k€	-326	-500	-300
Flux d'investissement net	k€	-326	-500	-300
Charges financières nettes	k€	-134	-20,8	-485
Dividendes (maison mère)	k€			
Dividendes payés aux minoritaires	k€	0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	k€	0,00	1 760	1 490
Flux financiers totaux	k€	-134	936	1 008
Variation de la trésorerie	k€	-1 395	-1 430	-467
Cash flow disponible (avant div)	k€	-1 395	-2 387	-1 960

Données par action

Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Th	6 364	8 124	9 614
Nombre d'actions dilué (moyen)	Th	6 364	8 124	10 494
BPA ajusté (at amort. surv. et dilut.)	€	-0,25	-0,29	-0,16
Actif net réévalué par action	€			
Dividende net par action	€	0,00	0,00	0,00

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	2,18 €	35 %	■ Nordex SE
Somme des parties	2,45 €	20 %	■ TechnipFMC
VE/Ebitda	0,00 €	20 %	■ Saipem
P/E	0,48 €	10 %	■ Elecnor
Rendement	0,00 €	10 %	
Cours/Actif net comptable	0,48 €	5 %	
Objectif de cours	1,33 €	100 %	

Calcul NAV/SOTP

Bilan	12/19A	12/20E	12/21E
Survaleurs	k€		
Total actif incorporel	k€	3 034	3 268
Immobilisations corporelles	k€	24,2	24,2
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	k€		
BFR	k€	1 728	1 528
Autres actifs courants	k€	113	99,1
Actif total (net des engagements CT)	k€	5 201	5 221
Capitaux propres part du groupe	k€	1 458	688
Quasi-fonds propres et actions de préf.	k€		
Intérêts minoritaires	k€	0,00	0,00
Provisions pour retraite	k€		164
Autres prov. pour risques et charges	k€	28,4	28,4
Total des prov. pr risques et charges	k€	28,4	192
Charges d'IS	k€	947	947
Autres charges	k€	22,6	22,6
Endettement net / (trésorerie)	k€	2 746	3 371
Passifs totaux	k€	5 202	5 221

Capitaux employés

Capitaux investis	k€	4 787	4 821	4 840
-------------------	----	-------	-------	-------

Ratios de profits & risques

ROE (après impôts)	%	-96,4	-243	-354
Rendement des capitaux investis	%	-20,6	-33,8	-21,0
Ratio d'endettement	%	137	444	1 514
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	-2,93	-1,63	-3,27
Couverture des frais financiers	x	-10,5	-130	-3,02

Ratios de valorisation

PER ajusté	x	-4,17	-3,30	-6,13
Rendement du cash flow disponible	%	-21,3	-30,7	-21,3
P/ANC	x	4,49	11,3	38,6
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	k€	6 538	7 767	9 191
+ Provisions	k€	28,4	192	195
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	k€	0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	k€	2 746	3 371	3 837
+ 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€	9 313	11 329	13 223
VE/EBITDA(R)	x	-9,95	-5,48	-11,3
VE/CA	x	1,54	3,16	2,47

Analyste : Kevin Vo, Changements de prévisions : 04/11/2020.