



Ecoslops

Autres énergies / France



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

Sinès devrait générer ses premiers profits au niveau de l'opérationnel. Confirmation du portefeuille de projets.

Publication Res./CA - 05/04/2017

Actualité

Au S2 2016, l'EBITDA s'est établi à -1m€ (contre -2m€ au S1 2016). Le groupe a affiché une perte nette de 0,8m€ (contre -2,6m€ au S1).

Analyse

Dans l'environnement actuel de prix du pétrole, Ecoslops confirme que son business model est rentable.

Dès 2017, l'unité de Sinès devrait générer ses premiers profits au niveau opérationnel et traiter environ 25kt (85% de ses capacités). En 2018, elle devrait traiter 30kt (3 000 tonnes/mois pendant dix mois) et contribuer positivement au résultat opérationnel.

Il convient de noter que la colonne P2R est capable de traiter les résidus à haute comme à faible point d'éclair : cela confère au groupe un véritable avantage concurrentiel, le traitement des déchets à faible point d'éclair étant particulièrement compliqué en Europe.

Les performances passées de Sinès confirment le potentiel et rassurent sur la qualité du procédé utilisé par Ecoslops. Alors que le CA a pratiquement doublé, les coûts ont été réduits de 0,7m€ à Sinès.

Ecoslops réitère son objectif de signer au total trois nouveaux projets d'ici fin 2017, dont celui de Marseille. L'étude de faisabilité concernant ce dernier n'est pas terminée.

En termes d'implantation de nouvelles unités, la zone ARA, et l'Egypte et Oman sont les projets les plus avancés.

Le déploiement efficace des nouvelles usines devrait asseoir l'offre d'Ecoslops, renforcer sa visibilité, et améliorer l'expérience du groupe.

Impact

Nous prenons acte des résultats du S2 2016. La perte nette a été plus faible que nous ne l'attendions (à 3,4m€ sur l'ensemble de 2016 contre -4,4m€ anticipé).

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

Achat	Potentiel : 82,5 %
Cours objectif à 6 mois	20,2 €
Cours	11,1 €
Capitalisation boursière M€	44,8
Momentum du cours	FORT
Extrême 12 mois	7,96 ▶ 11,8
Bloomberg	ALESA FP Equity
Reuters	ALESA.PA



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

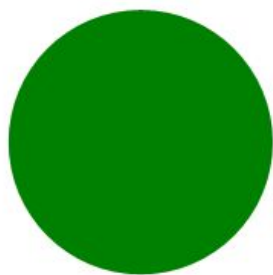


Performance	1s	1m	3m	12m
Ecoslops	-3,41 %	0,45 %	9,19 %	38,8 %
Pétrole	0,98 %	1,05 %	-3,52 %	37,0 %
STOXX 600	0,08 %	2,28 %	4,19 %	15,2 %

Dernière maj : 15/11/2016	12/14A	12/15A	12/16E	12/17E
PER ajusté (x)	-8,67	-5,92	-6,59	-38,2
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-16,1	-10,3	-17,1	37,8
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](#)

Géographie du chiffre d'affaires



Portugal (100,0 %)

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	27,9 €	40 %	■ Neste
Somme des parties	20,7 €	40 %	■ Galp Energia
P/E	5,53 €	5 %	■ Saras
VE/Ebitda	0,00 €	5 %	■ Hellenic Petroleum
Cours/Actif net comptable	8,73 €	5 %	■ Acciona
Rendement	0,00 €	5 %	
Objectif de cours	20,2 €	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	-6,59	-38,2
Rendement du cash flow disponible	%	-28,8	-15,2	-39,2
P/ANC	x	2,81	2,84	2,34
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	k€	39 110	27 665	44 791
+ 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	40 167	64 406
VE/EBITDA(R)	x	-10,3	-17,1	37,8
VE/CA	x	20,7	9,83	7,81

Analyste : Marzio Foa, Changements de prévisions : 15/11/2016.