



Ecoslops

Autres énergies / France

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

Les volumes de raffinage de Sines ont été conformes aux attentes en 2016 > 98% des déchets ont été traités

Publication Res./CA - 10/02/2017

■ Analyse

Le chiffre d'affaires 2016 s'établit à 4,3m€, supérieur à notre prévision (4,1m€) et à celui de 2015 (2,3m€) grâce à la montée en puissance du cœur de métier du microfinage à Sines et aux ventes de produits raffinés (2,2m€ contre 0,3m€ en 2015).

Au cours du S2 2016, Ecoslops a commencé ses études sur le site de Total à Marseille.

Ecoslops confirme son intention de remporter des contrats pour ses deux nouvelles unités industrielles d'ici fin 2017. Le nombre de projets serait alors porté à trois en comptant celui de Marseille.

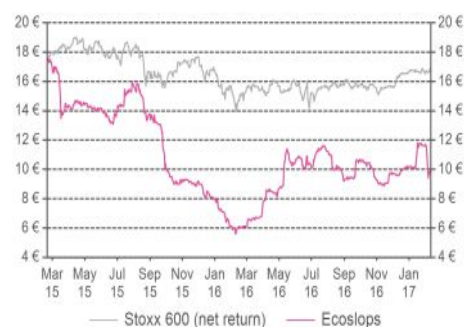
L'unité de Sines a traité plus de 17kt de slops en 2016 (dont 11kt au S2), en ligne avec nos attentes. Ecoslops a transformé plus de 98% de déchets en produits raffinés. Cela prouve le potentiel et la fiabilité du procédé utilisé par Ecoslops.

La société a réaffirmé être en mesure de traiter 30kt de slops par an, comme annoncé précédemment, et s'est fixé pour objectif de traiter 25kt à Sines en 2017.

Les performances réalisées à Sines renforcent la crédibilité de l'offre commerciale d'Ecoslops et devrait aider le groupe à remporter de nouveaux contrats.

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

| | |
|-----------------------------|---------------------------|
| Achat | Potentiel : 99,6 % |
| Cours objectif à 6 mois | 20,0 € |
| Cours | 10,0 € |
| Capitalisation boursière M€ | 40,6 |
| Momentum du cours | BON |
| Extrême 12 mois | 5,69 ▶ 11,8 |
| Newsflow | Positif |
| Bloomberg | ALESA FP Equity |
| Reuters | ALESA.PA |

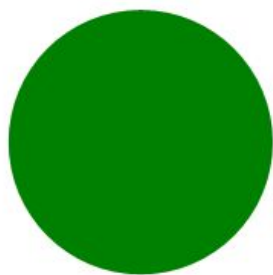
[Téléchargez l'analyse complète](#) [Page valeur](#)

| Performance | 1s | 1m | 3m | 12m |
|-------------|---------|---------|--------|--------|
| Ecoslops | -12,0 % | -1,47 % | 11,2 % | 76,1 % |
| Pétrole | -1,16 % | -5,44 % | 7,32 % | 47,4 % |
| STOXX 600 | 0,91 % | 0,68 % | 8,41 % | 16,6 % |

| Dernière maj : 15/11/2016 | 12/14A | 12/15A | 12/16E | 12/17E |
|------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| PER ajusté (x) | -7,86 | -5,92 | -6,59 | -34,6 |
| Rendement net (%) | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| VE/EBITDA(R) (x) | -15,2 | -10,3 | -17,1 | 35,3 |
| 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 | 27,6 € | 40 % | ■ Neste |
| Somme des parties | 20,7 € | 40 % | ■ Galp Energia |
| P/E | 5,01 € | 5 % | ■ Saras |
| VE/Ebitda | 0,00 € | 5 % | ■ Hellenic Petroleum |
| Cours/Actif net comptable | 8,18 € | 5 % | ■ Acciona |
| Rendement | 0,00 € | 5 % | |
| Objectif de cours | 20,0 € | 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 | -34,6 |
| Rendement du cash flow disponible | % | -28,8 | -15,2 | -43,2 |
| P/ANC | x | 2,81 | 2,84 | 2,12 |
| Rendement du dividende | % | 0,00 | 0,00 | 0,00 |

Valeur d'entreprise

| | | | | |
|--|-----------|--------------|--------------|-------------|
| Capitalisation boursière | k€ 39 110 | 27 665 | 40 616 | |
| + 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 | 60 231 | |
| VE/EBITDA(R) | x | -10,3 | -17,1 | 35,3 |
| VE/CA | x | 20,7 | 9,83 | 7,31 |

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