

**dsw**

Ingénierie lourde / France

Shell acquiert un développeur français spécialisé dans les projets éoliens flottants

Nouvelle importante - 08/11/2019

Shell fait l'acquisition du développeur français spécialisé dans l'éolien flottant Eolfi. La major pétrolière anglo-néerlandaise, qui souhaite se placer du "bon côté de l'histoire", augmente ses investissements dans les énergies renouvelables. Avoir un tel acteur engagé désormais en France est une bonne nouvelle pour la chaîne d'approvisionnement dans le pays. Répondant à l'ambition du groupe de réduire de moitié son empreinte carbone nette d'ici 2050, cette acquisition est une preuve supplémentaire du potentiel de l'éolien flottant du point de vue de la transition énergétique.

■ Actualité

Shell poursuit ses efforts en matière de transition énergétique avec l'acquisition d'Eolfi. La major nourrit de fortes ambitions dans les énergies renouvelables, s'étant fixée pour objectif de réduire de moitié son empreinte carbone nette (NCF) d'ici 2050. La NCF correspond au volume de CO2 émis rapporté à la quantité d'énergie vendue. Bien que relative (les émissions absolues de CO2 pourraient augmenter dans le cadre de ce régime), la NCF tient compte des émissions scope 3. Si ces dernières sont celles indirectes (émises par les utilisateurs finaux), elles englobent la grande majorité du secteur pétrolier et gazier (soit le CO2 émis par les produits pétroliers raffinés). Shell doit choisir entre réduire progressivement ses activités pétrolières et gazières (pour diminuer ses émissions de CO2) et investir dans les énergies renouvelables (afin d'augmenter la quantité d'énergie vendue). Il est vital, selon nous, de comprendre cette logique dans la mesure car Shell ne devrait pas réduire ses activités (lucratives) dans le pétrole et le gaz. Ainsi, les énergies renouvelables sont un moyen parfait de poursuivre cette stratégie. Le groupe prévoit d'investir de 2md€ à 3md€ par an dans sa division Energies nouvelles d'ici 2025 avec le désir de devenir la plus grande compagnie d'électricité au monde.

Cela implique de soutenir les investissements dans l'éolien flottant que les majors pétrolières et gazières semblent privilégier. Outre Shell, Equinor, BP, Eni et Total s'engagent également dans le secteur. L'AIE a récemment estimé que les capacités mondiales dans l'éolien flottant pourraient être multipliées par 15 d'ici 2040. L'Europe joue un rôle majeur dans le développement de ce type de parcs susceptible de devenir la plus grande source d'énergie de la région. En France, cette évolution est une bonne nouvelle pour la chaîne d'approvisionnement nationale. Shell y voit "des opportunités de développement de l'éolien en mer". L'acquisition d'Eolfi apportera une expertise dans la technologie, soutenue par les ambitions affichées de Shell. Eolfi et ses partenaires développent un projet pilote d'éolien flottant en France (trois turbines) dont la mise en service est prévue pour 2022, au large de la Bretagne (Groix et Belle-Île). Les flotteurs sont semi-submersibles et conçus par Naval Energies. Les éoliennes ont une capacité de 9,5 MW et sont fabriquées par MHI Vestas.



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-monnaire mineur tel que défini par MIFID2

Achat	Potentiel: 178 %
Cours objectif à 6 mois	2,07 €
Cours	0,74 €
Cap. boursière M€	4,73
Momentum du cours	NÉGATIF
Extrême 12 mois	0,73 ▶ 1,38
Bloomberg	ALDIE FP Equity
Reuters	ALDIE.PA

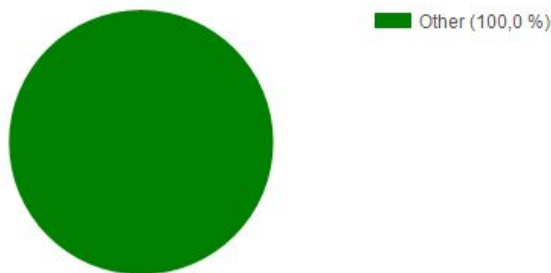

[Téléchargez l'analyse complète](#) [Page valeur](#)


Performance	1s	1m	3m	12m
Dietswell	-1,59 %	-23,0 %	-27,8 %	-26,3 %
Biens d'investissement	5,00 %	16,5 %	19,6 %	20,2 %
STOXX 600	2,47 %	7,35 %	10,3 %	11,0 %

Dernière maj : 17/10/2019	12/18A	12/19E	12/20E	12/21E
PER ajusté (x)	-18,8	-6,20	-4,89	-21,3
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	ns	-17,9	11,5	8,97
BPA ajusté (€)	-0,05	-0,12	-0,15	-0,03
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€)	7 149	7 200	8 875	21 875
Marge d'EBIT (%)	10,7	-7,68	8,24	9,79
Résultat net pdg (k€)	-282	-764	-1 007	-244
ROE (après impôts) (%)	-7,64	-21,6	-305	10,2
Taux d'endettement (%)	25,8	43,6		

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

Géographie du chiffre d'affaires



Compte d'exploitation consolidé

	12/18A	12/19E	12/20E
Chiffre d'affaires	k€ 7 149	7 200	8 875
Croissance du CA	% 5,54	0,71	23,3
Variation des coûts de personnel	% 4,85	-9,98	4,27
EBITDA	k€ 21,3	-363	1 003
Marge d'EBITDA(R)	% 0,30	-5,05	11,3
Dotations aux amortissements	k€		
Résultat opérationnel courant	k€ -273	-713	619
Résultat d'exploitation (EBIT)	k€ -250	-713	175
Résultat financier net	k€ -29,3	-50,5	-948
dt serv. des engagts de retraites	k€	-5,70	-7,02
Eléments except. et autres (avt impôts)	k€ 0,00	0,00	0,00
Impôts sur les sociétés	k€ -2,45	0,00	-234
Mises en équivalence	k€		
Intérêts minoritaires	k€		
Résultat net ajusté, pdg	k€ -282	-764	-1 007
NOPAT	k€ -175	-495	127

Tableau de financement

EBITDA	k€ 21,3	-363	1 003
Variation du BFR	k€ -144	784	590
Dividendes reçus des SME	k€ 0,00	0,00	0,00
Impôt payé	k€ -2,45	0,00	-234
Eléments exceptionnels	k€		
Autres cash flow d'exploitation	k€ 207		
Cash flow d'exploitation total	k€ 82,0	421	1 359
Investissements matériels	k€ -1 313	-500	-500
Flux d'investissement net	k€ -1 449	-500	-5 500
Charges financières nettes	k€ -29,3	-50,5	-948
Dividendes (maison mère)	k€		
Dividendes payés aux minoritaires	k€ 0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	k€ 1 061	0,00	250
Flux financiers totaux	k€ 1 743	213	6 130
Variation de la trésorerie	k€ 377	134	1 989
Cash flow disponible (avant div)	k€ -1 260	-130	-88,6

Données par action

Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Th 6 364	6 364	6 614
Nombre d'actions dilué (moyen)	Th 5 834	6 364	6 614
BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)	€ -0,05	-0,12	-0,15
Actif net réévalué par action	€		
Dividende net par action	€ 0,00	0,00	0,00

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	3,38 €	35 %	● TechnipFMC
Somme des parties	4,13 €	20 %	■ Saipem
VE/Ebitda	0,00 €	20 %	■ Elecnor
P/E	0,37 €	10 %	■ Ecoslops
Rendement	0,00 €	10 %	
Cours/Actif net comptable	0,37 €	5 %	
Objectif de cours	2,07 €	100 %	

Calcul NAV/SOTP

Bilan

	12/18A	12/19E	12/20E
Survaleurs	k€		
Total actif incorporel	k€ 2 942	3 092	3 207
Immobilisations corporelles	k€ 1 136	1 136	1 136
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	k€		
BFR	k€ 2 192	1 408	818
Autres actifs courants	k€ 188	182	182
Actif total (net des engagements CT)	k€ 6 655	6 016	5 542
Capitaux propres part du groupe	k€ 4 076	2 985	-2 326
Quasi-fonds propres et actions de préf.	k€		
Intérêts minoritaires	k€	0,00	0,00
Provisions pour retraite	k€	328	333
Autres prov. pour risques et charges	k€ 83,4	83,4	83,4
Total des prov. pr risques et charges	k€ 83,4	411	416
Charges d'IS	k€ 1 225	1 225	1 225
Autres charges	k€ 31,2	31,2	31,2
Endettement net / (trésorerie)	k€ 1 239	1 363	6 195
Passifs totaux	k€ 6 655	6 016	5 542

Capitaux employés

Capitaux investis	k€ 6 269	5 636	5 161
-------------------	----------	-------	-------

Ratios de profits & risques

ROE (après impôts)	%	-7,64	-21,6	-305
Rendement des capitaux investis	%	-2,79	-8,79	2,47
Ratio d'endettement	%	25,8	43,6	
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	58,3	-3,75	6,18
Couverture des frais financiers	x	-9,34	-15,9	0,66

Ratios de valorisation

PER ajusté	x	-18,8	-6,20	-4,89
Rendement du cash flow disponible	%	-21,8	-2,74	-1,80
P/ANC	x	1,42	1,59	-2,12
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	k€ 5 784	4 735	4 921	
+ Provisions	k€ 83,4	411	416	
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	k€ 0,00	0,00	0,00	
+ Dette nette fin d'année	k€ 1 239	1 363	6 195	
+ 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€ 7 107	6 509	11 532	
VE/EBITDA(R)	x	ns	-17,9	11,5
VE/CA	x	0,99	0,90	1,30

Analyste : Kevin Vo, Changements de prévisions : 17/10/2019.