

Ecoslops

Autres énergies / France



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

Signature d'un mémorandum d'entente pour l'implantation d'une micro-raffinerie dans le Port d'Anvers

Dernière News - 14/06/2017

■ Actualité

Ecoslops a signé un mémorandum d'entente (MoU) avec le Port d'Anvers et ATPC (Antwerp Terminal and Processing Company), raffineur et stockiste du groupe VTTI (Vitol Tank Terminals International).

Les parties vont travailler ensemble avec l'objectif de faciliter l'exécution des études techniques, économiques et réglementaires visant à aboutir rapidement à un dépôt de permis de construire et d'exploiter. Les études devraient être achevées d'ici fin 2017.

■ Analyse

La micro-raffinerie d'Anvers devrait avoir une capacité minimum de 60 000 tonnes par an, et devrait donc devenir à ce jour l'usine la plus importante du groupe. Sines présente une capacité de 30 000 tonnes par an. L'augmentation des capacités entraîne des économies d'échelle, ce qui devrait dans un second temps améliorer la rentabilité du projet.

ATPC dispose à Anvers d'une implantation industrielle de stockage et de raffinage de produits pétroliers. Les synergies industrielles exploitées par ATPC et ECOSLOPS dans le cadre de ce projet seront significatives.

L'unité placera Ecoslops au cœur d'une des plus grandes régions portuaire du monde. Globalement, environ 250 000 tonnes sont recueillies chaque année à Anvers, Rotterdam, Amsterdam et Hambourg.

Résumé du statut des projets les plus avancés d'Ecoslops :

- 1) L'unité de Sines devrait générer un EBITDA positif en 2017 et traiter environ 25kt (85% de ses capacités). En 2018, Sines devrait traiter 30kt (3 000 tonnes/mois pendant dix mois) et générer un résultat opérationnel positif ;
- 2) Marseille : la construction devrait commencer au T2 2018 et l'usine devrait être opérationnelle vers fin 2018 ;
- 3) Anvers : les études économiques, techniques et réglementaires devraient être achevées à l'approche de fin 2017.

■ Impact

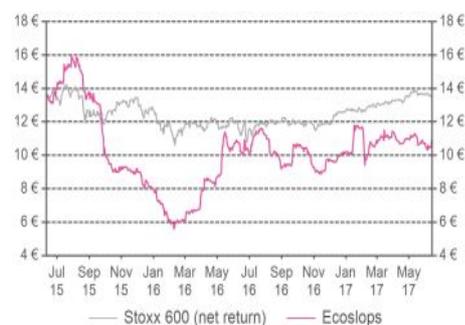
La nouvelle confirme notre anticipation d'un grand projet dans la région ARA. Selon nous, l'unité devrait être opérationnelle à partir de 2019.

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

Achat	Potentiel : 85,3 %
Cours objectif à 6 mois	20,2 €
Cours	10,9 €
Capitalisation boursière M€	47,0
Momentum du cours	BON
Extrême 12 mois	8,88 ▶ 11,8
Bloomberg	ALESA FP Equity
Reuters	ALESA.PA



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

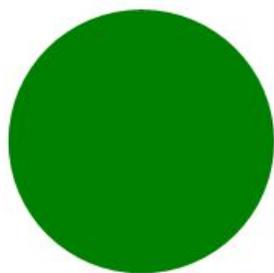


Performance	1s	1m	3m	12m
Ecoslops	3,02 %	-3,45 %	-0,91 %	1,87 %
Pétrole	0,67 %	-0,97 %	1,46 %	24,2 %
STOXX 600	-0,17 %	-1,74 %	3,77 %	19,0 %

Dernière maj : 23/05/2017	12/15A	12/16A	12/17E	12/18E
PER ajusté (x)	-5,92	-8,69	-39,6	ns
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-10,3	-14,3	38,8	15,9
BPA ajusté (€)	-2,17	-1,04	-0,28	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€)	2 296	4 366	8 242	18 563
Marge d'EBITDA/R (%)	ns	-65,9	20,7	30,4
Résultat net pdg (k€)	-5 837	-3 420	-1 070	400
ROE (après impôts) (%)	-67,2	-26,1	-6,29	1,82
Taux d'endettement (%)	83,3	79,1	69,4	139

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

Géographie du chiffre d'affaires



Portugal (100,0 %)

Compte d'exploitation consolidé

	12/16A	12/17E	12/18E
Chiffre d'affaires	k€ 4 366	8 242	18 563
Croissance du CA	% 90,2	88,8	125
Variation des coûts de personnel	% -13,9	47,1	80,0
EBITDA	k€ -2 875	1 704	5 645
Marge d'EBITDA(R)	% -65,9	20,7	30,4
Dotations aux amortissements	k€ -1 114	-1 454	-2 954
Résultat opérationnel courant	k€ -4 023	250	2 692
Résultat d'exploitation (EBIT)	k€ -4 023	250	2 692
Résultat financier net	k€ -319	-1 120	-1 809
dt serv. des engagts de retraites	k€	0,00	0,00
Eléments except. et autres (avt impôts)	k€ -3,68	0,00	0,00
Impôts sur les sociétés	k€ 926	-200	-483
Mises en équivalence	k€ 0,00	0,00	0,00
Intérêts minoritaires	k€ 0,00	0,00	0,00
Résultat net ajusté, pdg	k€ -3 420	-1 070	400
NOPAT	k€ -2 816	175	1 884

Tableau de financement

	12/16A	12/17E	12/18E
EBITDA	k€ -2 875	1 704	5 645
Variation du BFR	k€ 609	-1 736	-2 920
Dividendes reçus des SME	k€ 0,00	0,00	0,00
Impôt payé	k€ 0,00	-200	-483
Eléments exceptionnels	k€ 0,00	0,00	0,00
Autres cash flow d'exploitation	k€ -637	0,00	0,00
Cash flow d'exploitation total	k€ -2 904	-231	2 243
Investissements matériels	k€ -374	-17 200	-24 500
Flux d'investissement net	k€ -374	-17 200	-24 500
Charges financières nettes	k€ -319	-1 120	-1 809
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€ 1 915	10 444	259
Flux financiers totaux	k€ 5 965	20 065	19 191
Variation de la trésorerie	k€ 2 687	2 633	-3 066
Cash flow disponible (avant div)	k€ -3 596	-18 552	-24 066

Données par action

	12/16A	12/17E	12/18E
Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Th 3 310	4 310	4 310
Nombre d'actions dilué (moyen)	Th 3 281	3 890	4 402
BPA ajusté (at amort. surv. et dilut.)	€ -1,04	-0,28	0,09
Actif net réévalué par action	€		
Dividende net par action	€ 0,00	0,00	0,00

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	28,9 €	40 %	■ Neste
Somme des parties	19,8 €	40 %	■ Galp Energia
P/E	5,45 €	5 %	■ Saras
VE/Ebitda	0,00 €	5 %	■ Hellenic Petroleum
Cours/Actif net comptable	8,85 €	5 %	■ Acciona
Rendement	0,00 €	5 %	
Objectif de cours	20,2 €	100 %	

[Calcul NAV/SOTP](#)

Bilan

	12/16A	12/17E	12/18E
Survaleurs	k€ 0,00	0,00	0,00
Total actif incorporel	k€ 542	542	542
Immobilisations corporelles	k€ 17 689	33 436	54 982
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	k€ 19,1	19,1	19,1
BFR	k€ 164	1 900	4 820
Autres actifs courants	k€ 3 380	3 380	3 380
Actif total (net des engagements CT)	k€ 23 907	41 389	65 855
Capitaux propres part du groupe	k€ 12 297	21 704	22 363
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€ 33,8	0,00	0,00
Total des prov. pr risques et charges	k€ 33,8	0,00	0,00
Charges d'IS	k€ 0,00	0,00	0,00
Autres charges	k€ 564	564	564
Endettement net / (trésorerie)	k€ 11 014	19 122	42 928
Passifs totaux	k€ 23 908	41 389	65 855

Capitaux employés

	12/16A	12/17E	12/18E
Capitaux investis	k€ 18 415	35 897	60 363

Ratios de profits & risques

	12/16A	12/17E	12/18E
ROE (après impôts)	% -26,1	-6,29	1,82
Rendement des capitaux investis	% -15,3	0,49	3,12
Ratio d'endettement	% 79,1	69,4	139
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x -3,83	11,2	7,60
Couverture des frais financiers	x -12,6	0,22	1,49

Ratios de valorisation

	12/16A	12/17E	12/18E
PER ajusté	x -8,69	-39,6	ns
Rendement du cash flow disponible	% -12,0	-39,5	-51,2
P/ANC	x 2,44	2,16	2,10
Rendement du dividende	% 0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

	12/16A	12/17E	12/18E
Capitalisation boursière	k€ 29 990	46 981	46 981
+ Provisions	k€ 33,8	0,00	0,00
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	k€ 0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	k€ 11 014	19 122	42 928
+ 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€ 41 038	66 102	89 909
VE/EBITDA(R)	x -14,3	38,8	15,9
VE/CA	x 9,40	8,02	4,84

Analyste : Marzio Foa, Changements de prévisions : 23/05/2017.