



# Dolfines

Ingénierie lourde / France

## Résultats du S1 : rebond de l'activité dans le secteur du pétrole et du gaz

Publication Res./CA - 02/11/2021

Si la perte nette a été plus marquée qu'attendu, probablement en raison de la fin progressive des mesures de chômage partiel, les perspectives sont encourageantes, portées par le rebond de l'activité dans le secteur du pétrole et du gaz. Ce dernier est flagrant si l'on compare le chiffre d'affaires du S1 2021 à celui du S2 2020 (+100%), celui du T3 2021 à celui du T2 21 (+43% T/T), et le nombre d'appels d'offres reçus par la division audit & inspection (+30% au S1 2021 par rapport au S2 2020).

### Actualité

#### Résultats du S1

Chiffre d'affaires : 2m€ (+33% en glissement annuel)

EBITDA : -0,7m€ (+36% en glissement annuel)

Résultat net : -0,7m€ (+46% en glissement annuel)

Trésorerie nette : 0,1m€ (contre 0,7m€ en 2020)

### Analyse

La perte nette a été plus marquée qu'attendu, après les réductions de coûts agressives réalisées au S2 2020, et probablement en raison de la fin progressive des mesures de chômage partiel. Après une mauvaise année 2020, le rebond de l'activité constitue la bonne nouvelle. Il convient en effet de noter que le chiffre d'affaires a doublé au S1 2021 par rapport au S2 2020 et qu'il a progressé de 43% au T2 par rapport au trimestre précédent.

L'activité d'Assistance Technique (avec un chiffre d'affaires en hausse de 36% en glissement annuel à 0,75m€) a bénéficié du redémarrage d'un certain nombre de contrats suspendus en 2020, le rebond observé au T2 ayant été confirmé au T3.

Le chiffre d'affaires de la division Audit & Inspection (0,89m€ au S1) a été concentré au Moyen-Orient, grâce à l'obtention de nouveaux contrats (notamment aux Émirats Arabes Unis, en Irak et en Oman) et à l'agrément en qualité de fournisseur auprès de Saudi Aramco. Globalement, une telle performance confirme la résilience des activités de forage au Moyen-Orient, où la contraction des capex a été moins prononcée qu'ailleurs dans le monde (et notamment dans le secteur du schiste américain). Le communiqué de presse mentionne également les services d'inspection dans l'offshore profond au Brésil, les eaux profondes restant rentables (à titre d'exemple, le champ géant de Búzios doit devenir rentable à partir de 35\$/b).

Enfin, dans les énergies renouvelables, le groupe a lancé son projet de turbines de 15MW (TrussFloat15), une campagne d'essais en bassin étant prévue pour début 2022. Par ailleurs, Dolphines étudie des solutions pour effectuer les opérations de maintenance lourde sur les turbines directement sur site.



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: 69,0 %

Cours objectif à 6 mois 0,68 €

Cours 0,40 €

Cap. boursière M€ 7,68

Momentum du cours **NÉGATIF**

Extrême 12 mois 0,38 ▶ 1,55

Sustainability score 2,4 /10

Credit Risk DDD →

Bloomberg ALDOL FP Equity

Reuters ALDOL.PA

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

Performance	1s	1m	3m	12m
Dolfines	-14,1 %	-10,8 %	-16,1 %	-12,0 %
Biens d'investissement	1,99 %	3,90 %	-0,31 %	35,5 %
STOXX 600	1,41 %	5,73 %	3,71 %	39,9 %

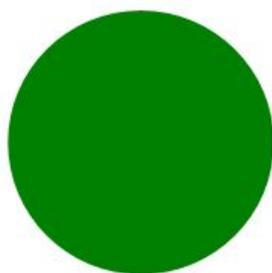
Dernière maj : 05/10/2021	12/20A	12/21E	12/22E	12/23E
PER ajusté (x)	-3,44	-7,68	-12,8	-12,5
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-5,76	-11,9	-28,7	-30,7
BPA ajusté (€)	-0,15	-0,05	-0,03	-0,03
Croissance des BPA (%)	n/a	n/a	n/a	n/a
Dividende net (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Chiffre d'affaires (k€)	2 525	5 480	6 873	8 307
Marge d'EBIT (%)	-67,5	-15,8	-6,50	-4,93
Résultat net pdg (k€)	-2 323	-1 117	-764	-793
ROE (après impôts) (%)	-121	-38,7	-20,4	-21,5
Taux d'endettement (%)	79,4	15,6	-7,40	-7,47

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

## ■ Impact

Nous allons actualiser notre modèle pour tenir compte de cette publication.

## Géographie du chiffre d'affaires



Other (100,0 %)

## Compte d'exploitation consolidé

	12/20A	12/21E	12/22E
Chiffre d'affaires	k€ 2 525	5 480	6 873
Croissance du CA	% -58,1	117	25,4
Variation des coûts de personnel	% -49,6	116	12,9
EBITDA	k€ -1 827	-657	-289
<b>Marge d'EBITDA(R)</b>	<b>% -72,4</b>	<b>-12,0</b>	<b>-4,20</b>
Dotations aux amortissements	k€		
Résultat opérationnel courant	k€ -1 934	-928	-575
<b>Résultat d'exploitation (EBIT)</b>	<b>k€ -1 934</b>	<b>-928</b>	<b>-575</b>
Résultat financier net	k€ -71,6	-189	-189
dt serv. des engagts de retraites	k€	-2,85	-3,51
Eléments except. et autres (avt impôts)	k€ -306	0,00	0,00
Impôts sur les sociétés	k€ -11,8	0,00	0,00
Mises en équivalence	k€		
Intérêts minoritaires	k€		
<b>Résultat net ajusté, pdg</b>	<b>k€ -2 323</b>	<b>-1 117</b>	<b>-764</b>
NOPAT	k€ -1 354	-647	-400

## Tableau de financement

EBITDA	k€ -1 827	-657	-289
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€ -1 827	-857	-289
Investissements matériels	k€ -300	-300	-300
Flux d'investissement net	k€ -300	-1 300	-300
Charges financières nettes	k€ -71,6	-189	-189
Dividendes (maison mère)	k€		
Dividendes payés aux minoritaires	k€ 0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	k€ 3 200	3 330	1 450
Flux financiers totaux	k€ 3 128	4 257	575
Variation de la trésorerie	k€ 1 001	2 101	-14,1
<b>Cash flow disponible (avant div)</b>	<b>k€ -2 199</b>	<b>-1 346</b>	<b>-778</b>

## Données par action

Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Th 18 546	18 846	21 786
Nombre d'actions dilué (moyen)	Th 15 637	21 366	24 436
<b>BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)</b>	<b>€ -0,15</b>	<b>-0,05</b>	<b>-0,03</b>
Actif net réévalué par action	€		
<b>Dividende net par action</b>	<b>€ 0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

## Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	1,14 €	35 %	● Saipem
Somme des parties	1,23 €	20 %	● TechnipFMC
VE/Ebitda	0,00 €	20 %	● Nordex SE
P/E	0,20 €	10 %	● Elecnor
Rendement	0,00 €	10 %	
Cours/Actif net comptable	0,25 €	5 %	
Objectif de cours	0,68 €	100 %	

## Calcul NAV/SOTP

## Bilan

	12/20A	12/21E	12/22E
Survaleurs	k€		
Total actif incorporel	k€ 3 009	3 038	3 052
Immobilisations corporelles	k€ 10,3	10,3	10,3
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	k€		
BFR	k€ 821	1 021	1 021
Autres actifs courants	k€ 82,7	57,1	57,1
Actif total (net des engagements CT)	k€ 4 204	4 407	4 421
<b>Capitaux propres part du groupe</b>	<b>k€ 2 374</b>	<b>3 401</b>	<b>4 089</b>
Quasi-fonds propres et actions de préf.	k€		
Intérêts minoritaires	k€ 0,00	0,00	0,00
Provisions pour retraite	k€	164	166
Autres prov. pour risques et charges	k€ 25,5	25,5	25,5
Total des prov. pr risques et charges	k€ 25,5	189	192
Charges d'IS	k€ 781	781	781
Autres charges	k€ 0,00	0,00	0,00
<b>Endettement net / (trésorerie)</b>	<b>k€ 1 023</b>	<b>35,4</b>	<b>-640</b>
Passifs totaux	k€ 4 204	4 407	4 421

## Capitaux employés

Capitaux investis	k€ 3 840	4 069	4 083
-------------------	----------	-------	-------

## Ratios de profits & risques

<b>ROE (après impôts)</b>	%	<b>-121</b>	<b>-38,7</b>	<b>-20,4</b>
Rendement des capitaux investis	%	-35,2	-15,9	-9,79
<b>Ratio d'endettement</b>	%	<b>79,4</b>	<b>15,6</b>	<b>-7,40</b>
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	-0,56	-0,05	2,22
Couverture des frais financiers	x	-27,0	-4,98	-3,10

## Ratios de valorisation

<b>PER ajusté</b>	x	<b>-3,44</b>	<b>-7,68</b>	<b>-12,8</b>
Rendement du cash flow disponible	%	-23,2	-17,8	-8,90
P/ANC	x	3,99	2,22	2,14
<b>Rendement du dividende</b>	%	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

## Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	k€ 9 473	7 561	8 740
+ Provisions	k€ 25,5	189	192
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	k€ 0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	k€ 1 023	35,4	-640
+ 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€ 10 521	7 786	8 292
<b>VE/EBITDA(R)</b>	<b>x -5,76</b>	<b>-11,9</b>	<b>-28,7</b>
VE/CA	x 4,17	1,42	1,21

Analyste : Kevin Vo, Changements de prévisions : 05/10/2021.