



# Dolfines

Ingénierie lourde / France

## Emission d'un deuxième « green bond », la cession d'un appareil de forage redevient d'actualité.

Nouvelle importante - 01/12/2021

Le groupe émet pour 2m€ de "green bonds" et procède à la séparation juridique de ses activités dans les énergies conventionnelles d'une part et renouvelables d'autre part. Annoncé début 2020, le processus de scission semble être redevenu d'actualité grâce à l'amélioration de la conjoncture dans le secteur du pétrole et du gaz. Après avoir été marqué par une forte volatilité en novembre, le titre progresse de 15%, les investisseurs saluant, selon nous, l'émission pour 2m€ de "green bonds" en lieu et place d'une mobilisation de la ligne OCABSA, inutilisée à ce jour.

### Actualité

- Séparation juridique des activités dans le pétrole et le gaz d'une part et les énergies renouvelables d'autre part.
- Emission pour 2m€ de "green bonds" :
  - Maturité de 2 ans, remboursables mensuellement, assortis d'un coupon de 12% par an payable mensuellement
  - Prix de conversion de 0,50€ par action (de juillet 2022 à novembre 2023)

### Analyse

Concernant la séparation des deux activités, elle ne devrait pas déboucher sur une cotation indépendante de la division des énergies renouvelables. Globalement, les interactions entre la division Audit & Inspection et celle des énergies renouvelables paraissent limitées. De fait, la séparation ne devrait donc pas avoir d'impact sur l'activité.

Annoncée en mars 2020, la séparation aurait été suspendue en raison des difficultés rencontrées en 2020. Ainsi, l'amélioration de la conjoncture dans le secteur du pétrole et du gaz, confirmée par la reprise observée au S1, a permis au processus de scission de reprendre. Comme preuve supplémentaire de ce dernier, une possible cession du Rig Sedlar redevient d'actualité. Pour rappel, la valeur nette comptable de la plateforme construite en 2007 a été ramenée à zéro euro en 2019.

Concernant l'émission pour 2m€ d'obligations, mis à part le prix de conversion, les conditions financières sont similaires à celles de la première émission réalisée début 2021. La conversion des obligations devrait entraîner la création de 4 millions nouvelles actions.



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-monétaire mineur tel que défini par MIFID2

<b>Achat</b>	<b>Potentiel: 136 %</b>
Cours objectif à 6 mois	0,63 €
Cours	0,27 €
Cap. boursière M€	5,14
Momentum du cours	<b>NÉGATIF</b>
Extrême 12 mois	0,27 ▶ 1,55
Sustainability score	2,4 / 10
Credit Risk	DDD →
Bloomberg	ALDOL FP Equity
Reuters	ALDOL.PA

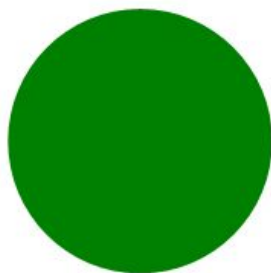

[Téléchargez l'analyse complète](#) [Page valeur](#)


Performance	1s	1m	3m	12m
Dolfines	-22,2 %	-38,7 %	-39,0 %	-62,3 %
Biens d'investissement	-3,04 %	0,81 %	-4,94 %	20,0 %
STOXX 600	-3,40 %	-2,64 %	-2,06 %	18,9 %

Dernière maj : 10/11/2021	12/20A	12/21E	12/22E	12/23E
PER ajusté (x)	-3,44	-4,16	-7,36	-7,10
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-5,76	-6,05	-13,9	-15,4
BPA ajusté (€)	-0,15	-0,06	-0,04	-0,04
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	6 030	7 273	8 307
Marge d'EBIT (%)	-67,5	-18,2	-7,56	-6,63
Résultat net pdg (k€)	-2 323	-1 377	-891	-934
ROE (après impôts) (%)	-121	-50,0	-26,0	-28,9
Taux d'endettement (%)	79,4	21,0	0,59	7,67

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

## Géographie du chiffre d'affaires



Other (100,0 %)

## Compte d'exploitation consolidé

	12/20A	12/21E	12/22E
Chiffre d'affaires	k€ 2 525	6 030	7 273
Croissance du CA	% -58,1	139	20,6
Variation des coûts de personnel	% -49,6	151	11,1
EBITDA	k€ -1 827	-917	-416
<b>Marge d'EBITDA(R)</b>	<b>% -72,4</b>	<b>-15,2</b>	<b>-5,72</b>
Dotations aux amortissements	k€		
Résultat opérationnel courant	k€ -1 934	-1 188	-702
<b>Résultat d'exploitation (EBIT)</b>	<b>k€ -1 934</b>	<b>-1 188</b>	<b>-702</b>
Résultat financier net	k€ -71,6	-189	-189
dt serv. des engagts de retraites	k€	-2,85	-3,51
Éléments 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>-1 377</b>	<b>-891</b>
NOPAT	k€ -1 354	-830	-489

## Tableau de financement

EBITDA	k€ -1 827	-917	-416
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
Éléments exceptionnels	k€		
Autres cash flow d'exploitation	k€		
Cash flow d'exploitation total	k€ -1 827	-1 117	-416
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	1 840	-141
<b>Cash flow disponible (avant div)</b>	<b>k€ -2 199</b>	<b>-1 606</b>	<b>-905</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>-0,06</b>	<b>-0,04</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	1,06 €	35 %	● Saipem
Somme des parties	1,19 €	20 %	● TechnipFMC
VE/Ebitda	0,00 €	20 %	● Nordex SE
P/E	0,13 €	10 %	● Elecnor
Rendement	0,00 €	10 %	
Cours/Actif net comptable	0,20 €	5 %	
Objectif de cours	0,63 €	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>3 140</b>	<b>3 701</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>296</b>	<b>-252</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>-50,0</b>	<b>-26,0</b>
Rendement des capitaux investis	%	-35,2	-20,4	-12,0
<b>Ratio d'endettement</b>	%	<b>79,4</b>	<b>21,0</b>	<b>0,59</b>
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	-0,56	-0,32	0,61
Couverture des frais financiers	x	-27,0	-6,38	-3,78

## Ratios de valorisation

<b>PER ajusté</b>	x	<b>-3,44</b>	<b>-4,16</b>	<b>-7,36</b>
Rendement du cash flow disponible	%	-23,2	-31,7	-15,5
P/ANC	x	3,99	1,61	1,58
<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	5 060	5 849
+ 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	296	-252
+ 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	5 546	5 789
<b>VE/EBITDA(R)</b>	<b>x -5,76</b>	<b>-6,05</b>	<b>-13,9</b>
VE/CA	x 4,17	0,92	0,80

Analyste : Kevin Vo, Changements de prévisions : 10/11/2021.