

**dsw**

Ingénierie lourde / France

# H1 : un semestre à oublier dans le activités pétrolières

Publication Res./CA - 30/10/2020

## ■ Actualité

S1 :

Chiffre d'affaires : 1,5m€ (-50% en glissement annuel)

EBITDA : -1,1m€ (contre -0,3m€ au S1 2019)

Résultat net : -1,3m€ (contre -0,5m€ au S1 2019)

Dette nette : 0,4m€

Trésorerie : 0,7m€

## ■ Analyse

Dans les énergies renouvelables, rien de nouveau depuis le compte rendu positif publié en début de mois.

Dans le pétrole et le gaz, Dolines a été fortement pénalisé par la chute des prix du pétrole. A titre de comparaison, le chiffre d'affaires de CGG a baissé de 20% en glissement annuel. Bien que ses activités soient censées être plus récurrentes (forage pour Dolines/exploration pour CGG), sa petite taille et la concentration de ses clients/contrats rendent Dolines plus vulnérable aux changements soudains de l'environnement. Reste à espérer qu'il en sera de même au moment de la reprise...

## ■ Impact

Nous allons réviser en baisse les prévisions de notre modèle pour le pétrole et le gaz.



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

## Achat Potentiel: 31,1 %

Cours objectif à 6 mois 1,36 €

Cours 1,04 €

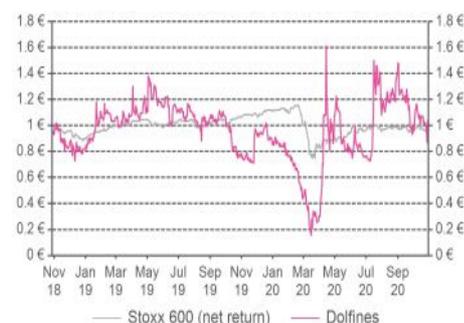
Cap. boursière M€ 6,59

Momentum du cours **BON**

Extrême 12 mois 0,16 ▶ 1,61

Bloomberg ALDIE FP Equity

Reuters ALDIE.PA

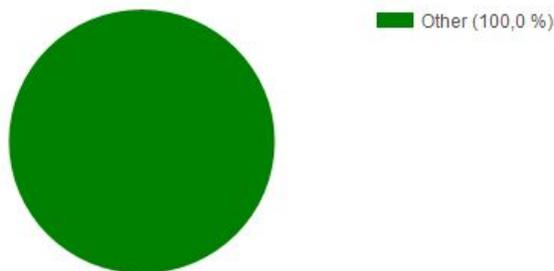
[Téléchargez l'analyse complète](#) [Page valeur](#)

Performance	1s	1m	3m	12m
Dolines	2,48 %	11,3 %	-20,4 %	33,0 %
Biens d'investissement	-5,11 %	-5,89 %	-0,51 %	13,4 %
STOXX 600	-5,14 %	-5,46 %	-6,99 %	-14,2 %

Dernière maj : 08/09/2020	12/19A	12/20E	12/21E	12/22E
PER ajusté (x)	-4,39	-4,49	-6,63	-12,0
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-10,3	-7,25	-11,5	ns
BPA ajusté (€)	-0,25	-0,23	-0,16	-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€)	6 031	4 750	5 350	7 025
Marge d'EBIT (%)	-23,5	-37,4	-6,61	-0,36
Résultat net pdg (k€)	-2 669	-1 871	-1 638	-897
ROE (après impôts) (%)	-96,4	-142	-173	-302
Taux d'endettement (%)	137	241	434	

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

## Géographie du chiffre d'affaires



Compte d'exploitation consolidé		12/19A	12/20E	12/21E
Chiffre d'affaires	k€	6 031	4 750	5 350
Croissance du CA	%	-15,6	-21,2	12,6
Variation des coûts de personnel	%	-13,6	-16,0	0,00
EBITDA	k€	-936	-1 584	-1 175
<b>Marge d'EBITDA(R)</b>	<b>%</b>	<b>-15,5</b>	<b>-33,4</b>	<b>-22,0</b>
Dotations aux amortissements	k€			
Résultat opérationnel courant	k€	-1 405	-1 850	-1 456
<b>Résultat d'exploitation (EBIT)</b>	<b>k€</b>	<b>-2 505</b>	<b>-1 850</b>	<b>-1 456</b>
Résultat financier net	k€	-134	-20,8	-485
dt serv. des engagts de retraites	k€		-2,85	-3,51
Eléments except. et autres (avt impôts)	k€	-28,2	0,00	0,00
Impôts sur les sociétés	k€	-1,53	0,00	0,00
Mises en équivalence	k€			
Intérêts minoritaires	k€			304
<b>Résultat net ajusté, pdg</b>	<b>k€</b>	<b>-1 569</b>	<b>-1 871</b>	<b>-1 638</b>
NOPAT	k€	-984	-1 293	-1 017

## Tableau de financement

EBITDA	k€	-936	-1 584	-1 175
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€	-936	-1 384	-1 175
Investissements matériels	k€	-326	-500	-300
Flux d'investissement net	k€	-326	-500	-300
Charges financières nettes	k€	-134	-20,8	-485
Dividendes (maison mère)	k€			
Dividendes payés aux minoritaires	k€	0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	k€	0,00	1 760	1 490
Flux financiers totaux	k€	-134	936	1 008
Variation de la trésorerie	k€	-1 395	-948	-467
<b>Cash flow disponible (avant div)</b>	<b>k€</b>	<b>-1 395</b>	<b>-1 905</b>	<b>-1 960</b>

## Données par action

Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Th	6 364	8 124	9 614
Nombre d'actions dilué (moyen)	Th	6 364	8 124	10 494
<b>BPA ajusté (at amort. surv. et dilut.)</b>	<b>€</b>	<b>-0,25</b>	<b>-0,23</b>	<b>-0,16</b>
Actif net réévalué par action	€			
<b>Dividende net par action</b>	<b>€</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

## Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	2,23 €	35 %	■ Nordex SE
Somme des parties	2,50 €	20 %	■ TechnipFMC
VE/Ebitda	0,00 €	20 %	■ Saipem
P/E	0,52 €	10 %	■ Elecnor
Rendement	0,00 €	10 %	
Cours/Actif net comptable	0,52 €	5 %	
Objectif de cours	1,36 €	100 %	

### Calcul NAV/SOTP

Bilan	12/19A	12/20E	12/21E
Survaleurs	k€		
Total actif incorporel	k€	3 034	3 268
Immobilisations corporelles	k€	24,2	24,2
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	k€		
BFR	k€	1 728	1 528
Autres actifs courants	k€	113	99,1
Actif total (net des engagements CT)	k€	5 201	5 221
<b>Capitaux propres part du groupe</b>	<b>k€</b>	<b>1 458</b>	<b>1 171</b>
Quasi-fonds propres et actions de préf.	k€		
Intérêts minoritaires	k€	0,00	0,00
Provisions pour retraite	k€		164
Autres prov. pour risques et charges	k€	28,4	28,4
Total des prov. pr risques et charges	k€	28,4	192
Charges d'IS	k€	947	947
Autres charges	k€	22,6	22,6
<b>Endettement net / (trésorerie)</b>	<b>k€</b>	<b>2 746</b>	<b>2 889</b>
Passifs totaux	k€	5 202	5 221

## Capitaux employés

Capitaux investis	k€	4 787	4 821	4 840
-------------------	----	-------	-------	-------

## Ratios de profits & risques

<b>ROE (après impôts)</b>	%	<b>-96,4</b>	<b>-142</b>	<b>-173</b>
Rendement des capitaux investis	%	-20,6	-26,8	-21,0
<b>Ratio d'endettement</b>	%	<b>137</b>	<b>241</b>	<b>434</b>
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	-2,93	-1,82	-2,86
Couverture des frais financiers	x	-10,5	-103	-3,02

## Ratios de valorisation

<b>PER ajusté</b>	<b>x</b>	<b>-4,39</b>	<b>-4,49</b>	<b>-6,63</b>
Rendement du cash flow disponible	%	-20,3	-22,7	-19,7
P/ANC	x	4,72	7,18	13,8
<b>Rendement du dividende</b>	%	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

## Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	k€	6 881	8 409	9 951
+ Provisions	k€	28,4	192	195
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	k€	0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	k€	2 746	2 889	3 355
+ 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€	9 656	11 489	13 501
<b>VE/EBITDA(R)</b>	<b>x</b>	<b>-10,3</b>	<b>-7,25</b>	<b>-11,5</b>
VE/CA	x	1,60	2,42	2,52

Analyste : Kevin Vo, Changements de prévisions : 08/09/2020.