



Dolfines

Ingénierie lourde / France

Résultats 2020 : extension des services à l'éolien

Publication Res./CA - 27/04/2021

L'exercice 2020 s'est clôturé sur une perte nette ajustée de 2,0m€, alors que nous l'attendions à 2,2m€, l'écart s'expliquant par de nouvelles économies. Avec un chiffre d'affaires en hausse de 68% au T1 par rapport à 2019, à 0,84m€, et un carnet de commandes de 2,2m€, l'activité semble repartir dans le pétrole et le gaz.

Enfin, le groupe lance un plan stratégique sur cinq ans visant à développer les services de Dolfines (assistance technique, inspection, etc.) dans l'éolien et à mettre au point le flotteur porteur de turbines de 15MW.

Actualité

Résultats 2020 :

Chiffre d'affaires : 2,5m€ (-58% en glissement annuel)

EBITDA : -1,8m€ (-64% en glissement annuel)

Résultat net ajusté : -2,0m€ (vs -1.5m€ en 2019)

Résultat net : -2,3m€ (contre -2,7m€ en 2019).

Trésorerie nette : 0,7m€ (contre 1m€ en 2019).

Perspectives :

Chiffre d'affaires du T1 : 0,84m€ (+68% en glissement annuel)

Carnet de commande de 2,2m€

Lancement du Plan Cash&Value21/25 dans les énergies renouvelables

Analyse

Résultats 2020

Malgré un chiffre d'affaires moins bon que nous l'attendions (2,5m€ contre 3,6m€ anticipé), à 0,2m€, la perte nette ajustée est inférieure à nos prévisions. Les économies se sont en effet accélérées au S2. En année pleine, le groupe a réduit ses coûts de 2,9m€, abaissant ses dépenses externes de 1,2m€ et ses frais de personnel de 1,7m€. Si nous estimons que de telles économies ne sont pas récurrentes (à l'image du chômage partiel), elles permettent au groupe de résister en ces temps difficiles.

Pétrole et gaz

Compte tenu de la stabilité des prix du pétrole, 2020 devrait avoir marqué un plus bas en termes de ventes. L'activité semble avoir depuis rebondi, le chiffre d'affaires s'établissant à 0,84m€ au T1 2021 avec un carnet de commandes à 2,2m€. Un rattrapage du retard en 2021 impliquerait un chiffre d'affaires de 3,04m€, correspondant à une hausse de 20% par rapport à 2020.

Lancement du Plan Cash&Value21/25 dans les énergies renouvelables

Dolfines lance un plan stratégique de cinq ans s'articulant autour de deux principaux points. Le premier porte sur l'élargissement de l'offre de services dans l'éolien, aidé par le partenariat signé avec France 8.2 et par éventuellement une ou plusieurs acquisitions. Selon nous, il s'agit d'une bonne nouvelle, étant susceptible d'augmenter la part des activités récurrentes dans le domaine des énergies renouvelables. Le second concerne le flotteur porteur de turbine de 15MW, pour lequel Dolfines veut atteindre le niveau TRL6 d'ici fin 2022. D'ici là, le



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-matériel mineur tel que défini par MIFID2

Alléger Potentiel: 5,64 %

Cours objectif à 6 mois 1,40 €

Cours 1,32 €

Cap. boursière M€ 12,7

Momentum du cours **DÉFAVORABLE**

Extrême 12 mois 0,73 ▶ 3,10

Sustainability score 3,6 /10

Credit Risk **DDD** ↗Bloomberg **ALDIE FP Equity**Reuters **ALDOL.PA**
[Téléchargez l'analyse complète](#) [Page valeur](#)


Performance	1s	1m	3m	12m
Dolfines	-8,94 %	-24,8 %	-39,3 %	29,8 %
Biens d'investissement	0,44 %	5,66 %	11,1 %	73,4 %
STOXX 600	-0,45 %	3,11 %	7,97 %	33,6 %

Dernière maj :	12/19A	12/20E	12/21E	12/22E
07/01/2021				
PER ajusté (x)	-4,17	-3,50	-8,26	-16,7
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-9,95	-5,29	-11,9	ns
BPA ajusté (€)	-0,25	-0,29	-0,16	-0,08
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	3 590	5 350	7 025
Marge d'EBIT (%)	-23,5	-62,5	-6,42	-0,22
Résultat net pdg (k€)	-2 669	-2 542	-1 628	-887
ROE (après impôts) (%)	-96,4	-139	-71,1	-42,8
Taux d'endettement (%)	137	90,8	47,9	78,8

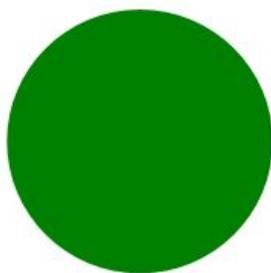
[Valorisation](#) - [Comptes](#)

groupe cherche à améliorer le flotteur actuel (TrussFloat) pour lui permettre de supporter une turbine de 15 MW.

■ **Impact**

Nous allons mettre à jour notre modèle pour tenir compte de cette publication.

Géographie du chiffre d'affaires



Other (100,0 %)

Compte d'exploitation consolidé

		12/19A	12/20E	12/21E
Chiffre d'affaires	k€	6 031	3 590	5 350
Croissance du CA	%	-15,6	-40,5	49,0
Variation des coûts de personnel	%	-13,6	-24,9	11,8
EBITDA	k€	-936	-2 066	-1 175
Marge d'EBITDA(R)	%	-15,5	-57,6	-22,0
Dotations aux amortissements	k€			
Résultat opérationnel courant	k€	-1 405	-2 271	-1 446
Résultat d'exploitation (EBIT)	k€	-2 505	-2 521	-1 446
Résultat financier net	k€	-134	-20,8	-485
dt serv. des engagts de retraites	k€		-2,85	-3,51
Éléments 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
Résultat net ajusté, pdg	k€	-1 569	-2 292	-1 628
NOPAT	k€	-984	-1 588	-1 010

Tableau de financement

EBITDA	k€	-936	-2 066	-1 175
Variation du BFR	k€	0,00	700	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€	-936	-1 366	-1 175
Investissements matériels	k€	-326	-300	-300
Flux d'investissement net	k€	-326	-300	-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	3 200	2 130
Flux financiers totaux	k€	-134	2 776	1 648
Variation de la trésorerie	k€	-1 395	1 110	173
Cash flow disponible (avant div)	k€	-1 395	-1 687	-1 960

Données par action

Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Th	6 364	9 273	9 573
Nombre d'actions dilué (moyen)	Th	6 364	7 818	10 158
BPA ajusté (at amort. surv. et dilut.)	€	-0,25	-0,29	-0,16
Actif net réévalué par action	€			
Dividende net par action	€	0,00	0,00	0,00

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	2,27 €	35 %	■ Nordex SE
Somme des parties	2,52 €	20 %	■ TechnipFMC
VE/Ebitda	0,00 €	20 %	■ Saipem
P/E	0,66 €	10 %	■ Elecnor
Rendement	0,00 €	10 %	
Cours/Actif net comptable	0,66 €	5 %	
Objectif de cours	1,40 €	100 %	

Calcul NAV/SOTP

Bilan

		12/19A	12/20E	12/21E
Survaleurs	k€			
Total actif incorporel	k€	3 034	3 129	3 158
Immobilisations corporelles	k€	24,2	24,2	24,2
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	k€			
BFR	k€	1 728	1 028	1 028
Autres actifs courants	k€	113	99,1	99,1
Actif total (net des engagements CT)	k€	5 201	4 582	4 611
Capitaux propres part du groupe	k€	1 458	2 190	2 389
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€	28,4	28,4	28,4
Total des prov. pr risques et charges	k€	28,4	192	195
Charges d'IS	k€	947	947	947
Autres charges	k€	22,6	22,6	22,6
Endettement net / (trésorerie)	k€	2 746	1 231	1 057
Passifs totaux	k€	5 202	4 582	4 611

Capitaux employés

Capitaux investis	k€	4 787	4 182	4 211
-------------------	----	-------	-------	-------

Ratios de profits & risques

ROE (après impôts)	%	-96,4	-139	-71,1
Rendement des capitaux investis	%	-20,6	-38,0	-24,0
Ratio d'endettement	%	137	90,8	47,9
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	-2,93	-0,60	-0,90
Couverture des frais financiers	x	-10,5	-127	-3,00

Ratios de valorisation

PER ajusté	x	-4,17	-3,50	-8,26
Rendement du cash flow disponible	%	-21,3	-17,7	-15,5
P/ANC	x	4,49	4,34	5,30
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	k€	6 538	9 512	12 674
+ 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	1 231	1 057
+ 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€	9 313	10 935	13 926
VE/EBITDA(R)	x	-9,95	-5,29	-11,9
VE/CA	x	1,54	3,05	2,60

Analyste : Kevin Vo, Changements de prévisions : 07/01/2021.