



## Emission d'un Green Bond ; Signature d'un contrat par la division Oil & Gas

Nouvelle importante - 07/02/2021

Alors que l'émission d'un « Green Bond » confirme l'appétit des investisseurs pour les énergies renouvelables, le contrat de conception d'un appareil de forage et d'entretien de puits offshore remporté dans le secteur du pétrole et du gaz est rassurant. Dans son communiqué de presse, Dolfines fait également savoir que le carnet de commandes de la division audit (Factorig) a été en grande partie reconstitué, confirmant notre scénario d'une reprise dans les services pétroliers et gaziers après le creux de 2020.

### Actualité

Emission d'un Green Bond de 1,5m€ :

- maturité de 2 ans (échéance janvier 2023)  
\*remboursable mensuellement et assortie d'un coupon annuel nominal de 12% payable mensuellement
- A partir de juillet 2021, DOLFINES aura la possibilité de rembourser les détenteurs d'obligations
- entre juillet 2021 et décembre 2022, ces derniers auront la possibilité de convertir leurs obligations en actions DOLFINES. Le prix de conversion sera calculé sur la base du cours moyen pondéré par les volumes des 10 jours de Bourse précédant le jour de conversion, moins une décote de 20%

### Analyse

Green Bond : l'émission a été réalisée en conformité avec l'EU Green Bond Standard. Cette norme repose sur un certain nombre de critères (par exemple, l'alignement du projet sur la taxonomie de l'UE) et vise à rendre les émissions d'obligations vertes plus uniformes, ces dernières jouant un rôle de plus en plus important dans la transition énergétique. Capital Système Investissements est intervenu en tant qu'Arrangeur et Teneur de livre dans le cadre d'un club deal avec des investisseurs professionnels.

Pétrole et gaz : nouvelles rassurantes après un S1 2020 dramatique. Les services pétroliers et gaziers de Dolfines ont remporté un contrat de design d'un appareil de forage et d'entretien de puits offshore. Il s'agit d'une bonne nouvelle car, traditionnellement, les contrats d'ingénierie sont plus importants que dans la maintenance. En matière d'audit et d'inspection, Factorig semble bien placé pour redémarrer ses activités en 2021. La semaine dernière, l'EIA a indiqué que les stocks commerciaux de brut américain avaient diminué d'un million de barils par rapport à la semaine précédente, poursuivant une lente normalisation. Ils sont désormais supérieurs d'environ 4% à leur moyenne quinquennale (contre de 9% il y a un mois). Selon nous, la fourchette au sein de laquelle le prix du pétrole évolue (entre 55 à 60 dollars le baril) devrait inciter les opérateurs à augmenter leur production, ce qui soutiendra les activités de forage.



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

Vente	Potentiel: -27,9 %
Cours objectif à 6 mois	1,45 €
Cours	2,01 €
Cap. boursière M€	19,2
Momentum du cours	<b>FORT</b>
Extrême 12 mois	0,16 ▶ 3,10
Bloomberg	ALDIE FP Equity
Reuters	ALDOL.PA



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

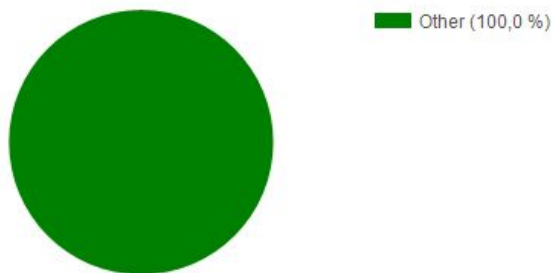


Performance	1s	1m	3m	12m
Dolfines	5,79 %	-35,2 %	113 %	175 %
Biens d'investissement	2,99 %	2,19 %	15,0 %	19,2 %
STOXX 600	3,46 %	0,77 %	11,6 %	-3,32 %

Dernière maj : 07/01/2021	12/19A	12/20E	12/21E	12/22E
PER ajusté (x)	-4,17	-3,50	-12,5	-25,3
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-9,95	-5,29	-17,4	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](#)

## Géographie du chiffre d'affaires



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
<b>Marge d'EBITDA(R)</b>	<b>%</b>	<b>-15,5</b>	<b>-57,6</b>	<b>-22,0</b>
Dotations aux amortissements	k€			
Résultat opérationnel courant	k€	-1 405	-2 271	-1 446
<b>Résultat d'exploitation (EBIT)</b>	<b>k€</b>	<b>-2 505</b>	<b>-2 521</b>	<b>-1 446</b>
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
<b>Résultat net ajusté, pdg</b>	<b>k€</b>	<b>-1 569</b>	<b>-2 292</b>	<b>-1 628</b>
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
<b>Cash flow disponible (avant div)</b>	<b>k€</b>	<b>-1 395</b>	<b>-1 687</b>	<b>-1 960</b>

## 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
<b>BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)</b>	<b>€</b>	<b>-0,25</b>	<b>-0,29</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	2,27 €	35 %	● Nordex SE
Somme des parties	2,52 €	20 %	● TechnipFMC
VE/Ebitda	0,00 €	20 %	● Saipem
P/E	1,01 €	10 %	● Elecnor
Rendement	0,00 €	10 %	
Cours/Actif net comptable	1,01 €	5 %	
Objectif de cours	1,45 €	100 %	

### Calcul NAV/SOTP

Bilan	12/19A	12/20E	12/21E
Survaleurs	k€		
Total actif incorporel	k€	3 034	3 129
Immobilisations corporelles	k€	24,2	24,2
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	k€		
BFR	k€	1 728	1 028
Autres actifs courants	k€	113	99,1
Actif total (net des engagements CT)	k€	5 201	4 582
<b>Capitaux propres part du groupe</b>	<b>k€</b>	<b>1 458</b>	<b>2 190</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>1 231</b>
Passifs totaux	k€	5 202	4 582

## Capitaux employés

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

## Ratios de profits & risques

<b>ROE (après impôts)</b>	<b>%</b>	<b>-96,4</b>	<b>-139</b>	<b>-71,1</b>
Rendement des capitaux investis	%	-20,6	-38,0	-24,0
<b>Ratio d'endettement</b>	<b>%</b>	<b>137</b>	<b>90,8</b>	<b>47,9</b>
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

<b>PER ajusté</b>	<b>x</b>	<b>-4,17</b>	<b>-3,50</b>	<b>-12,5</b>
Rendement du cash flow disponible	%	-21,3	-17,7	-10,2
P/ANC	x	4,49	4,34	8,05
<b>Rendement du dividende</b>	<b>%</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

## Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	k€	6 538	9 512	19 241
+ 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	20 493
<b>VE/EBITDA(R)</b>	<b>x</b>	<b>-9,95</b>	<b>-5,29</b>	<b>-17,4</b>
VE/CA	x	1,54	3,05	3,83

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