



Dolfines

Ingénierie lourde / France

Finalisation de l'acquisition dans le secteur des services à l'éolien

Nouvelle importante - 02/08/2021

L'acquisition de 8,2 France est finalisée et Dolfines a signé un accord de financement avec une société d'investissement permettant la mise en œuvre de son plan stratégique. L'opération (ainsi que le financement du fonds de roulement) est financée via l'émission de 1,2m€ d'obligations convertibles avec bons de souscription. Comme nous l'avons déjà souligné, la vigueur de la croissance de 8.2 France (chiffre d'affaires 2021 attendu en hausse de +35%) est positive tant elle contribue à renforcer la diversification de Dolfines dès la mise en œuvre du plan stratégique.

Actualité

- Finalisation de l'acquisition de 8.2 France
- Le chiffre d'affaires de 8.2 France s'est établi à 1,2m€ pour une marge d'EBITDA de 18,6% (0,22m€), avec une perspective de croissance d'au moins 35% sur l'ensemble de 2021.
- Mise en place d'une ligne de financement avec une société d'investissement (Negma)

Analyse

A propos de l'acquisition de 8.2 France, le communiqué de presse évoque des complémentarités métiers et géographiques. L'opération vise à renforcer les performances au sein de quatre segments (expertise technique / performance / due diligence et audit technique / accession à une position de leader). En résumé, 8.2 France apporte une spécialisation dans les services au secteur de l'éolien en France et en Europe. Dolfines possède une expertise dans les services offshore et est quant à lui présent en Afrique, au Moyen-Orient, en Amérique latine, en mer du Nord et en Asie. Dolfines pourrait de fait s'appuyer sur sa présence à l'international pour offrir ses services dans l'éolien, et contribuer au développement de la due diligence et de l'audit technique dans les services à éolien.

Sur le front du financement, Dolfines a conclu un accord de financement avec Negma. Selon son site Web, Negma est un groupe d'investissement des Émirats arabes unis spécialisé dans le financement de PME cotées en bourse via un système hybride de dettes/fonds propres, comme dans le cas de Dolfines. Pour l'opération sur 8.2 France et ses besoins en fonds de roulement, Dolfines a activé un premier tirage de 1,2m€. La conversion en actions de toutes les obligations et l'exercice des warrants impliqueraient la création de 2,4m€ (13% du nombre d'actions actuel).

Impact

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



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: 49,8 %

Cours objectif à 6 mois 0,72 €

Cours 0,48 €

Cap. boursière M€ 9,15

Momentum du cours **NÉGATIF**

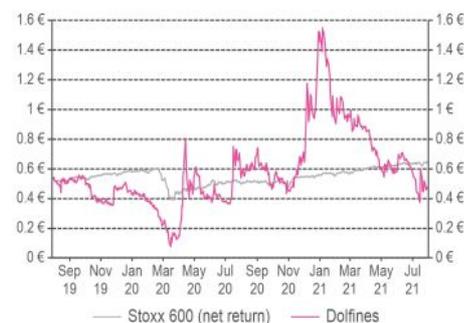
Extrême 12 mois 0,38 ▶ 1,55

Sustainability score 2,4 /10

Credit Risk DDD →

Bloomberg ALDOL FP Equity

Reuters ALDOL.PA

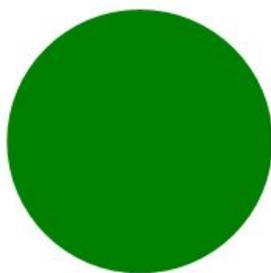
[Téléchargez l'analyse complète](#) [Page valeur](#)

Performance	1s	1m	3m	12m
Dolfines	-8,08 %	-17,3 %	-20,3 %	-17,9 %
Biens d'investissement	-0,83 %	2,17 %	3,89 %	37,6 %
STOXX 600	0,05 %	1,97 %	5,57 %	28,4 %

Dernière maj : 23/07/2021	12/20A	12/21E	12/22E	12/23E
PER ajusté (x)	-3,44	-6,87	-10,1	-37,2
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-5,76	-7,85	-14,5	ns
BPA ajusté (€)	-0,15	-0,07	-0,05	-0,01
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	3 150	4 350	5 700
Marge d'EBIT (%)	-67,5	-39,2	-19,5	-14,5
Résultat net pdg (k€)	-2 323	-1 404	-1 038	-286
ROE (après impôts) (%)	-121	-41,5	-25,2	-7,72
Taux d'endettement (%)	79,4	-1,43	-22,7	-12,9

[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	3 150	4 350
Croissance du CA	% -58,1	24,8	38,1
Variation des coûts de personnel	% -49,6	25,1	16,2
EBITDA	k€ -1 827	-1 026	-690
Marge d'EBITDA(R)	% -72,4	-32,6	-15,9
Dotations aux amortissements	k€		
Résultat opérationnel courant	k€ -1 934	-1 297	-976
Résultat d'exploitation (EBIT)	k€ -1 934	-1 297	-976
Résultat financier net	k€ -71,6	-107	-61,7
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€		
Résultat net ajusté, pdg	k€ -2 323	-1 404	-1 038
NOPAT	k€ -1 354	-906	-681

Tableau de financement

EBITDA	k€ -1 827	-1 026	-690
Variation du BFR	k€ 0,00	0,00	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	-1 026	-690
Investissements matériels	k€ -300	-300	-300
Flux d'investissement net	k€ -300	-300	-300
Charges financières nettes	k€ -71,6	-107	-61,7
Dividendes (maison mère)	k€		
Dividendes payés aux minoritaires	k€ 0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	k€ 3 200	3 600	500
Flux financiers totaux	k€ 3 128	4 610	-248
Variation de la trésorerie	k€ 1 001	3 284	-1 238
Cash flow disponible (avant div)	k€ -2 199	-1 432	-1 052

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	20 166	22 036
BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)	€ -0,15	-0,07	-0,05
Actif net réévalué par action	€		
Dividende net par action	€ 0,00	0,00	0,00

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	1,16 €	35 %	● Nordex SE
Somme des parties	1,36 €	20 %	■ TechnipFMC
VE/Ebitda	0,00 €	20 %	■ Saipem
P/E	0,24 €	10 %	■ Elecnor
Rendement	0,00 €	10 %	
Cours/Actif net comptable	0,25 €	5 %	
Objectif de cours	0,72 €	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	821	821
Autres actifs courants	k€ 82,7	57,1	57,1
Actif total (net des engagements CT)	k€ 4 204	4 207	4 221
Capitaux propres part du groupe	k€ 2 374	4 384	3 848
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
Endettement net / (trésorerie)	k€ 1 023	-1 148	-599
Passifs totaux	k€ 4 204	4 207	4 221

Capitaux employés

Capitaux investis	k€ 3 840	3 869	3 883
-------------------	----------	-------	-------

Ratios de profits & risques

ROE (après impôts)	%	-121	-41,5	-25,2
Rendement des capitaux investis	%	-35,2	-23,4	-17,5
Ratio d'endettement	%	79,4	-1,43	-22,7
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	-0,56	1,12	0,87
Couverture des frais financiers	x	-27,0	-12,5	-16,8

Ratios de valorisation

PER ajusté	x	-3,44	-6,87	-10,1
Rendement du cash flow disponible	%	-23,2	-15,9	-10,1
P/ANC	x	3,99	2,05	2,71
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	k€ 9 473	9 008	10 413	
+ 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	-1 148	-599	
+ 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	8 050	10 006	
VE/EBITDA(R)	x	-5,76	-7,85	-14,5
VE/CA	x	4,17	2,56	2,30

Analyste : Kevin Vo, Changements de prévisions : 23/07/2021.