



Ecoslops

Autres énergies / France

Le projet de plateforme à La Mède avance grâce à la participation de Total

Dernière News - 02/04/2019

Ecoslops Provence construit actuellement sur la plateforme Total de La Mède une unité de régénération de résidus d'hydrocarbures dans le port de Marseille. Dans le cadre de cet accord, Ecoslops SA a annoncé que Total allait acquérir une participation de 25% dans Ecoslops Provence, la filiale en charge du projet.

Actualité

- Ecoslops Provence construit sur la plateforme Total de La Mède une unité de régénération de résidus d'hydrocarbures. D'une capacité de traitement de 130t/j, le démarrage de cette dernière est prévu fin 2019. Il approvisionnera Total en naphta.
- L'accord prévoit également la cession à Total par Ecoslops SA d'une participation de 25% dans sa filiale Ecoslops Provence. Alors qu'Ecoslops assurera l'exploitation de l'unité, Total mettra à disposition l'ensemble des prestations de service et des utilités nécessaires à son fonctionnement.
- Financement : la facilité est financée par un prêt dirigé de la BEI (18m€), des crédits auprès de trois banques pour un montant total de 6,5m€ ainsi qu'un prêt à taux zéro de la région PACA.

Analyse

L'annonce d'une prise de participation de Total dans Ecoslops Provence est un nouveau signe encourageant concernant les perspectives pour cette seconde unité de raffinage. Elle montre que Total a pleinement confiance dans son partenariat avec Ecoslops et ses avantages en termes de réduction des externalités carbone grâce à la technologie d'Ecoslops. Alors que les supermajors cherchent désespérément à compenser leur empreinte carbone Scope 3, les activités comme celles déployées à La Mède, bien que minuscules à l'échelle de Total, ne peuvent pas nuire, car elles reviennent à du carbone "évité".

Aussi bien en termes de financement que de valorisation, l'annonce est une bonne nouvelle. Total apportant également un accès aux infrastructures et aux services présents au complexe de La Mède, les coûts d'installation de l'unité de raffinage devraient être sous contrôle. En outre, sa mise en route devrait s'en trouver facilitée.

Impact

Aucune incidence sur les comptes, car nous faisons l'hypothèse que Total investit à hauteur d'un partage des coûts. La valorisation du titre devrait bénéficier d'une révision à la baisse des risques. Nous procéderons à un ajustement de la valorisation après publication des résultats d'Ecoslops (le 04 avril 2019).



Pierre-Yves GAUTHIER

oils@alphavalue.eu
+33 (0) 1 70 61 10 50
cs.alphavalue.com

AlphaValue a été mandaté par Ecoslops pour la production et la diffusion d'une analyse financière sur Ecoslops.

Achat	Potentiel: 78,5 %
Cours objectif à 6 mois	24,3 €
Cours	13,6 €
Cap. boursière M€	70,2
Momentum du cours	BON
Extrême 12 mois	9,90 ▶ 16,5
Bloomberg	ALESA FP Equity
Reuters	ALESA.PA



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

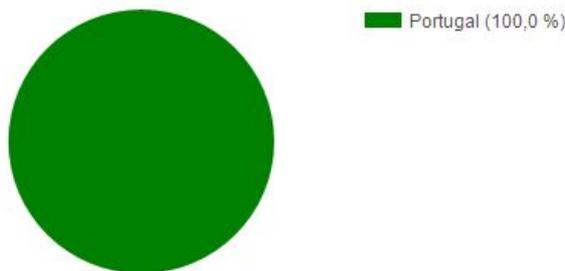


Performance	1s	1m	3m	12m
Ecoslops	2,26 %	0,74 %	12,4 %	6,25 %
Pétrole	1,70 %	3,03 %	11,2 %	16,2 %
STOXX 600	2,50 %	2,52 %	13,6 %	3,45 %

Dernière maj : 05/10/2018	12/17A	12/18E	12/19E	12/20E
PER ajusté (x)	-37,2	-33,8	ns	26,4
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	1,47
VE/EBITDA(R) (x)	ns	ns	31,2	15,8
BPA ajusté (€)	-0,34	-0,39	0,04	0,52
Croissance des BPA (%)	n/a	n/a	n/a	1 127
Dividende net (€)	0,00	0,00	0,00	0,20
Chiffre d'affaires (k€)	6 080	7 800	15 921	26 191
Marge d'EBITDA/R (%)	5,43	-6,88	17,9	27,8
Résultat net pdg (k€)	-1 350	-1 750	204	2 717
ROE (après impôts) (%)	-8,00	-9,72	1,22	15,4
Taux d'endettement (%)	29,0	41,3	77,3	147

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

Géographie du chiffre d'affaires



Compte d'exploitation consolidé		12/17A	12/18E	12/19E
Chiffre d'affaires	k€	6 080	7 800	15 921
Croissance du CA	%	39,3	28,3	104
Variation des coûts de personnel	%	-27,9	6,12	53,8
EBITDA	k€	-331	-537	2 845
Marge d'EBITDA(R)	%	-5,44	-6,88	17,9
Dotations aux amortissements	k€	-1 120	-1 300	-2 000
Résultat opérationnel courant	k€	-1 621	-1 837	845
Résultat d'exploitation (EBIT)	k€	-1 621	-1 837	845
Résultat financier net	k€	-118	-665	-1 422
dt serv. des engagts de retraites	k€		0,00	0,00
Eléments except. et autres (avt impôts)	k€	-18,5	0,00	0,00
Impôts sur les sociétés	k€	408	752	781
Mises en équivalence	k€	0,00	0,00	0,00
Intérêts minoritaires	k€	0,00	0,00	0,00
Résultat net ajusté, pdg	k€	-1 350	-1 750	204
NOPAT	k€	-1 135	-1 286	592

Tableau de financement

EBITDA	k€	-331	-537	2 845
Variation du BFR	k€	-426	-1 081	-1 208
Dividendes reçus des SME	k€	0,00	0,00	0,00
Impôt payé	k€	0,00	752	781
Eléments exceptionnels	k€	0,00	0,00	0,00
Autres cash flow d'exploitation	k€	267	-4 899	-5 676
Cash flow d'exploitation total	k€	-490	-5 765	-3 258
Investissements matériels	k€	-471	-2 800	-12 900
Flux d'investissement net	k€	-471	-2 800	-12 900
Charges financières nettes	k€	-118	-665	-1 422
Dividendes (maison mère)	k€	0,00	0,00	0,00
Dividendes payés aux minoritaires	k€	0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	k€	10 471	44,6	9 705
Flux financiers totaux	k€	4 912	15 710	24 306
Variation de la trésorerie	k€	3 951	7 145	8 147
Cash flow disponible (avant div)	k€	-1 079	-9 230	-17 580

Données par action

Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Th	4 382	4 382	5 159
Nombre d'actions dilué (moyen)	Th	3 946	4 452	4 844
BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)	€	-0,34	-0,39	0,04
Actif net réévalué par action	€			
Dividende net par action	€	0,00	0,00	0,00

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	25,6 €	40 %	● Neste
Somme des parties	32,6 €	40 %	■ Galp Energia
P/E	6,80 €	5 %	● Saras
VE/Ebitda	2,01 €	5 %	■ Hellenic Petroleum
Cours/Actif net comptable	8,51 €	5 %	■ Acciona
Rendement	2,79 €	5 %	
Objectif de cours	24,3 €	100 %	

Calcul NAV/SOTP

Bilan		12/17A	12/18E	12/19E
Survaleurs	k€	0,00	0,00	0,00
Total actif incorporel	k€	451	492	492
Immobilisations corporelles	k€	17 034	18 160	29 060
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	k€	19,1	19,1	19,1
BFR	k€	590	1 672	2 880
Autres actifs courants	k€	3 504	3 386	3 386
Actif total (net des engagements CT)	k€	23 726	25 880	37 988
Capitaux propres part du groupe	k€	21 422	14 570	18 803
Quasi-fonds propres et actions de préf.	k€	0,00	0,00	0,00
Intérêts minoritaires	k€	0,00	0,00	0,00
Provisions pour retraite	k€		0,00	0,00
Autres prov. pour risques et charges	k€	187	0,00	0,00
Total des prov. pr risques et charges	k€	187	0,00	0,00
Charges d'IS	k€	0,00	0,00	0,00
Autres charges	k€	699	705	705
Endettement net / (trésorerie)	k€	1 419	10 605	18 480
Passifs totaux	k€	23 728	25 880	37 988

Capitaux employés

Capitaux investis	k€	18 095	20 343	32 451
-------------------	----	--------	--------	--------

Ratios de profits & risques

ROE (après impôts)	%	-8,00	-9,72	1,22
Rendement des capitaux investis	%	-6,27	-6,32	1,82
Ratio d'endettement	%	29,0	41,3	77,3
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	-4,29	-19,8	6,50
Couverture des frais financiers	x	-13,7	-2,76	0,59

Ratios de valorisation

PER ajusté	x	-37,2	-33,8	ns
Rendement du cash flow disponible	%	-1,94	-15,9	-25,1
P/ANC	x	2,60	4,00	3,73
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	k€	55 735	58 220	70 157
+ Provisions	k€	187	0,00	0,00
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	k€	0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	k€	1 419	10 605	18 480
+ 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€	57 341	68 825	88 637
VE/EBITDA(R)	x	ns	ns	31,2
VE/CA	x	9,43	8,82	5,57

Analyste : Pierre-Yves Gauthier, Changements de prévisions : 05/10/2018.