

**dsw**

Ingénierie lourde / France

## Chiffre d'affaires 2018 : forte croissance des activités d'audit et d'inspection

Publication Res./CA - 02/04/2019

**Point sur le chiffre d'affaires de Dietswell : en hausse de 4% en glissement annuel sur l'ensemble de 2018 grâce à un bon S2 pour la division Factorig (Audit & Inspection).**

### Actualité

Chiffre d'affaires 2018 : 7,1m€ (+4% yoy)

- Factorig (Audit & Inspection) : 4,2m€ (+61% yoy)
- Services (Assistance technique) : 2,7m€ (-34% yoy)
- Solutions ((Engineering et Bureau d'Etudes) : 0,2m€ (0,1m€ en 2017)

### Analyse

Les points à retenir de cette publication sont la confirmation de la reprise et la résistance des activités dans le pétrole et le gaz. En dépit de la baisse des prix du pétrole observée au T4, les performances du groupe ont été bonnes en termes de chiffre d'affaires au S2 (+45% par rapport au S1), notre prévision pour l'ensemble de 2018 étant dépassée à 7,1m€ (contre 6,5m€ attendus). La croissance a été portée par la division Factorig (Audit & Inspection), dont le chiffre d'affaires a fortement progressé (CA de 1,5 m€ au T4 2018 contre 1,54m€ au S1 2018), en raison du redémarrage de l'activité mondiale de forage (le nombre d'appareils de forage a progressé d'environ 9% à l'échelle de la planète).

Dans le domaine des énergies nouvelles, Dolfines a remporté un contrat d'ingénierie pour une installation offshore annexe à une ferme d'éoliennes.

Le Brent ayant progressé au-delà de 60\$/b, nous restons confiants dans la reprise des services d'ingénierie dans les secteurs du pétrole et du gaz. La poursuite des activités de forage devraient bénéficier à Dietswell, notamment grâce au renouvellement de la certification API Q2 annoncé en janvier. Les résultats annuels seront publiés le 26 avril prochain (après clôture) et apporteront plus de détails sur la rentabilité et les marges.

### Impact

Recommandation inchangée



Kevin VO

capitalgoods@alphavalue.eu

+33 (0) 1 70 61 10 50

cs.alphavalue.com

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

|                         |                         |
|-------------------------|-------------------------|
| <b>Achat</b>            | <b>Potentiel: 139 %</b> |
| Cours objectif à 6 mois | 2,58 €                  |
| Cours                   | 1,08 €                  |
| Cap. boursière M€       | 6,87                    |
| Momentum du cours       | <b>BON</b>              |
| Extrême 12 mois         | 0,70 ▶ 1,48             |
| Bloomberg               | ALDIE FP Equity         |
| Reuters                 | ALDIE.PA                |

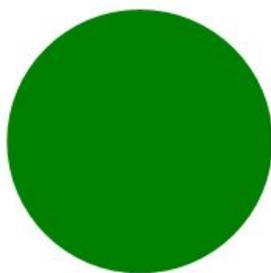

[Téléchargez l'analyse complète](#) [Page valeur](#)


| Performance            | 1s     | 1m     | 3m     | 12m     |
|------------------------|--------|--------|--------|---------|
| Dietswell              | 5,88 % | 1,89 % | 31,7 % | -12,9 % |
| Biens d'investissement | 4,12 % | 1,63 % | 12,5 % | -1,29 % |
| STOXX 600              | 2,50 % | 2,52 % | 13,6 % | 3,45 %  |

| Dernière maj :<br>02/04/2019 | 12/17A | 12/18E | 12/19E | 12/20E |
|------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| PER ajusté (x)               | -5,73  | -8,33  | -6,95  | 32,9   |
| Rendement net (%)            | 0,00   | 0,00   | 0,00   | 0,00   |
| VE/EBITDA(R) (x)             | -13,0  | 34,1   | 13,0   | 7,01   |
| BPA ajusté (€)               | -0,21  | -0,14  | -0,16  | 0,03   |
| 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€)      | 6 774  | 6 550  | 13 625 | 31 875 |
| Marge d'EBIT (%)             | -2,55  | -18,6  | -0,59  | 6,12   |
| Résultat net pdg (k€)        | -1 210 | -823   | -989   | 209    |
| ROE (après impôts) (%)       | -31,0  | -23,2  | -28,7  | 6,70   |
| Taux d'endettement (%)       | -1,11  | 13,4   | 112    | 213    |

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

## Géographie du chiffre d'affaires



■ Other (100,0 %)

## Compte d'exploitation consolidé

|   |           | 12/17A        | 12/18E      | 12/19E      |
|---|-----------|---------------|-------------|-------------|
| Chiffre d'affaires                      | k€        | 6 774         | 6 550       | 13 625      |
| Croissance du CA                        | %         | -45,8         | -3,30       | 108         |
| Variation des coûts de personnel        | %         | -38,1         | -27,5       | 87,7        |
| EBITDA                                  | k€        | -561          | 236         | 1 073       |
| <b>Marge d'EBITDA(R)</b>                | <b>%</b>  | <b>-8,28</b>  | <b>3,60</b> | <b>7,87</b> |
| Dotations aux amortissements            | k€        |               |             |             |
| Résultat opérationnel courant           | k€        | -865          | -160        | 647         |
| <b>Résultat d'exploitation (EBIT)</b>   | <b>k€</b> | <b>-173</b>   | <b>-768</b> | <b>203</b>  |
| Résultat financier net                  | k€        | -207          | -55,5       | -951        |
| dt serv. des engagts de retraites       | k€        |               | -2,85       | -6,36       |
| Éléments except. et autres (avt impôts) | k€        | -828          | 0,00        | 0,00        |
| Impôts sur les sociétés                 | k€        | -1,78         | -0,03       | -242        |
| Mises en équivalence                    | k€        |               |             |             |
| Intérêts minoritaires                   | k€        |               |             |             |
| <b>Résultat net ajusté, pdg</b>         | <b>k€</b> | <b>-1 103</b> | <b>-823</b> | <b>-989</b> |
| NOPAT                                   | k€        | -46,0         | -536        | 147         |

## Tableau de financement

|   |           | 12/17A        | 12/18E      | 12/19E        |
|---|-----------|---------------|-------------|---------------|
| EBITDA                                  | k€        | -561          | 236         | 1 073         |
| Variation du BFR                        | k€        | 53,4          | 165         | -1 144        |
| Dividendes reçus des SME                | k€        | 0,00          | 0,00        | 0,00          |
| Impôt payé                              | k€        | -1,78         | -0,03       | -242          |
| Éléments exceptionnels                  | k€        |               |             |               |
| Autres cash flow d'exploitation         | k€        | -256          |             |               |
| Cash flow d'exploitation total          | k€        | -765          | 401         | -313          |
| Investissements matériels               | k€        | -1 094        | -700        | -300          |
| Flux d'investissement net               | k€        | -1 042        | -700        | -5 300        |
| Charges financières nettes              | k€        | -207          | -55,5       | -951          |
| Dividendes (maison mère)                | k€        |               |             |               |
| Dividendes payés aux minoritaires       | k€        | 0,00          | 0,00        | 0,00          |
| Augmentation de capital                 | k€        |               | 1 061       | 0,00          |
| Flux financiers totaux                  | k€        | 890           | 1 967       | 6 788         |
| Variation de la trésorerie              | k€        | -918          | 1 668       | 1 175         |
| <b>Cash flow disponible (avant div)</b> | <b>k€</b> | <b>-2 067</b> | <b>-354</b> | <b>-1 564</b> |

## Données par action

|   |          | 12/17A       | 12/18E       | 12/19E       |
|---|----------|--------------|--------------|--------------|
| Nbre d'actions net de l'autocontrôle          | Th       | 5 303        | 6 364        | 6 364        |
| Nombre d'actions dilué (moyen)                | Th       | 5 303        | 5 834        | 6 364        |
| <b>BPA ajusté (at amort. surv. et dilut.)</b> | <b>€</b> | <b>-0,21</b> | <b>-0,14</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                       | 4,15 € | 35 %  | ● TechnipFMC           |
| Somme des parties         | 4,81 € | 20 %  | ■ Saipem               |
| VE/Ebitda                 | 0,41 € | 20 %  | ■ Elecnor              |
| P/E                       | 0,54 € | 10 %  | ● Ecoslops             |
| Rendement                 | 0,00 € | 10 %  |                        |
| Cours/Actif net comptable | 0,54 € | 5 %   |                        |
| Objectif de cours         | 2,58 € | 100 % |                        |

### Calcul NAV/SOTP

## Bilan

|   |           | 12/17A       | 12/18E       | 12/19E       |
|---|-----------|--------------|--------------|--------------|
| Survaleurs                              | k€        |              |              |              |
| Total actif incorporel                  | k€        | 1 969        | 2 273        | 2 147        |
| Immobilisations corporelles             | k€        | 1 186        | 1 186        | 1 186        |
| Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)   | k€        |              |              |              |
| BFR                                     | k€        | 1 922        | 1 757        | 2 901        |
| Autres actifs courants                  | k€        | 234          | 203          | 203          |
| Actif total (net des engagements CT)    | k€        | 5 374        | 5 481        | 6 500        |
| <b>Capitaux propres part du groupe</b>  | <b>k€</b> | <b>3 294</b> | <b>3 818</b> | <b>3 078</b> |
| Quasi-fonds propres et actions de préf. | k€        |              |              |              |
| Intérêts minoritaires                   | k€        |              |              | -4 804       |
| Provisions pour retraite                | k€        |              | 297          | 301          |
| Autres prov. pour risques et charges    | k€        | 110          | 110          | 110          |
| Total des prov. pr risques et charges   | k€        | 110          | 407          | 411          |
| Charges d'IS                            | k€        | 1 099        | 1 099        | 1 099        |
| Autres charges                          | k€        | 3,87         | 0,00         | 0,00         |
| <b>Endettement net / (trésorerie)</b>   | <b>k€</b> | <b>867</b>   | <b>158</b>   | <b>6 715</b> |
| Passifs totaux                          | k€        | 5 374        | 5 481        | 6 500        |

## Capitaux employés

|                   |    | 12/17A | 12/18E | 12/19E |
|-------------------|----|--------|--------|--------|
| Capitaux investis | k€ | 5 078  | 5 216  | 6 235  |

## Ratios de profits & risques

|                                 |          | 12/17A       | 12/18E       | 12/19E       |
|---------------------------------|----------|--------------|--------------|--------------|
| <b>ROE (après impôts)</b>       | <b>%</b> | <b>-31,0</b> | <b>-23,2</b> | <b>-28,7</b> |
| Rendement des capitaux investis | %        | -0,91        | -10,3        | 2,35         |
| <b>Ratio d'endettement</b>      | <b>%</b> | <b>-1,11</b> | <b>13,4</b>  | <b>112</b>   |
| Dette nette ajustée/EBITDA(R)   | x        | -1,55        | 0,67         | 6,26         |
| Couverture des frais financiers | x        | -4,17        | -3,04        | 0,69         |

## Ratios de valorisation

|                                   |          | 12/17A       | 12/18E       | 12/19E       |
|-----------------------------------|----------|--------------|--------------|--------------|
| <b>PER ajusté</b>                 | <b>x</b> | <b>-5,73</b> | <b>-8,33</b> | <b>-6,95</b> |
| Rendement du cash flow disponible | %        | -32,7        | -4,74        | -22,8        |
| P/ANC                             | x        | 1,92         | 1,96         | 2,23         |
| <b>Rendement du dividende</b>     | <b>%</b> | <b>0,00</b>  | <b>0,00</b>  | <b>0,00</b>  |

## Valeur d'entreprise

|  |          | 12/17A       | 12/18E      | 12/19E      |
|--|----------|--------------|-------------|-------------|
| Capitalisation boursière               | k€       | 6 321        | 7 479       | 6 873       |
| + Provisions                           | k€       | 110          | 407         | 411         |
| + Pertes/(gains) actuar. non reconnus  | k€       | 0,00         | 0,00        | 0,00        |
| + Dette nette fin d'année              | k€       | 867          | 158         | 6 715       |
| + 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€       | 7 298        | 8 044       | 14 000      |
| <b>VE/EBITDA(R)</b>                    | <b>x</b> | <b>-13,0</b> | <b>34,1</b> | <b>13,0</b> |
| VE/CA                                  | x        | 1,08         | 1,23        | 1,03        |

Analyste : Kevin Vo, Changements de prévisions : 02/04/2019.