



La mise à jour de fin d'année confirme la reprise

Dernière News - 17/12/2018

Analyse

Dietswell confirme dans sa mise à jour de fin d'année ce que les plus grands acteurs du secteur du pétrole et du gaz observent : après le ralentissement amorcé en 2014, les sociétés d'exploration et de production pétrolière sont désormais beaucoup plus solides et mieux armées pour s'adapter à une baisse des prix du pétrole sur le long terme. Par conséquent, les capex tant dans l'exploration que dans la production devraient rester stables tant que le pétrole évoluera entre 55\$/b et 75\$/b. Cette perspective devrait être une bonne nouvelle pour l'ingénierie qui ne connaît pas les problèmes de surcapacité que rencontrent les autres segments des services pétroliers.

Les perspectives pour le S2 2018 ont été confirmées, avec un carnet de commandes supérieur à 10m€ à fin novembre, en hausse de 0,6m€ depuis août. Dietswell observe une forte reprise de ses activités dans le secteur du pétrole et du gaz, notamment au sein de la division audit et inspection. Cette dernière opère sur un marché de niche, avec une activité récurrente et des marges d'EBIT pouvant excéder 20%. Une accélération de l'activité entraînera une progression des marges avec un seuil d'équilibre atteint au T4. Cette dynamique est de bon augure pour le groupe. Ses activités traditionnelles pourraient en effet générer un résultat net positif en 2019.

La direction a fait savoir que les discussions concernant l'éventuelle cession de la plate-forme Sedlar 160 avaient repris. Pour rappel, l'unité a été fortement dépréciée en 2014 et présentait une valeur comptable de 1,1m€. Bien que nous restions prudents et que nous ne tenions pas compte de cette éventuelle opération dans notre estimation, il reste de la valeur et une cession pourrait générer des flux de trésorerie supplémentaires pour la société.

Dietswell perçoit également des évolutions encourageantes dans le secteur des nouvelles énergies. La société a remporté un contrat commercial portant sur la phase préliminaire de conception d'un flotteur pour trois unités en mer du Nord. Il s'agit d'une bonne nouvelle révélant le potentiel du flotteur semi-submersible s'il peut accueillir avec succès des éoliennes en mer du Nord. La société a émis 0,9m€ d'obligations convertibles pour préfinancer le projet EOLFOAT, financé par le PIA-ADEME (Programme français d'investissements d'avenir).

Enfin, la direction est optimiste quant à l'avenir de Dietswell et vise un retour rapide à un chiffre d'affaires mensuel de 1m€, en ligne avec notre prévision d'un CA 2019 de 12,50m€ pour les activités dans le pétrole et le gaz. La direction s'est également fixée pour objectif de porter le chiffre d'affaires à 100m€ d'ici cinq ans, en devenant le leader européen de l'inspection d'appareils de forage et un acteur important sur le marché de l'éolien offshore flottant. Ceci est conforme à notre scénario d'un premier projet pilote de 4MW conçu en 2019, suivi d'une commande de six unités de 6MW en 2020. Tous les projets 2022+ devraient porter sur des turbines de 12MW. Nous estimons que le chiffre d'affaires des trois modèles à respectivement à 7,5m€, 10m€ et 12m€.

Impact

Nous intégrerons le préfinancement du projet EOLFLOAT dans notre modèle.



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.

Achat	Potentiel: 185 %
Cours objectif à 6 mois	2,48 €
Cours	0,87 €
Cap. boursière M€	5,54
Momentum du cours	DÉFAVORABLE
Extrême 12 mois	0,70 ▶ 2,20
Bloomberg	ALDIE FP Equity
Reuters	ALDIE.PA

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

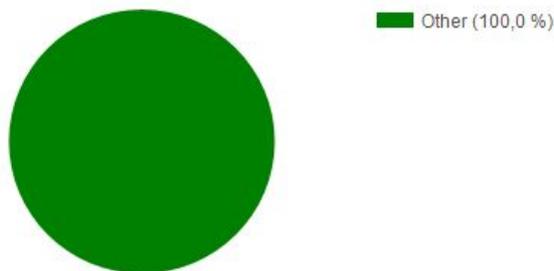


Performance	1s	1m	3m	12m
Dietswell	2,35 %	-1,14 %	-5,43 %	-51,1 %
Biens d'investissement	1,53 %	-2,41 %	-12,0 %	-13,0 %
STOXX 600	0,51 %	-4,16 %	-8,11 %	-10,7 %

Dernière maj : 24/10/2018	12/16A	12/17A	12/18E	12/19E
PER ajusté (x)	-7,65	-5,73	-6,16	-5,60
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	39,2	-13,0	25,9	11,8
BPA ajusté (€)	-0,20	-0,21	-0,14	-0,16
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€)	12 491	6 774	6 550	13 625
Marge d'EBIT (%)	-21,8	-2,55	-18,6	-0,59
Résultat net pdg (k€)	-4 525	-1 210	-823	-989
ROE (après impôts) (%)	-66,8	-31,0	-23,2	-28,7
Taux d'endettement (%)	-9,29	-1,11	13,4	112

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

Géographie du chiffre d'affaires



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	%	3,34	-43,6	-38,1
EBITDA	k€	-561	236	1 073
Marge d'EBITDA(R)	%	-8,28	3,60	7,87
Dotations aux amortissements	k€			
Résultat opérationnel courant	k€	-865	-160	647
Résultat d'exploitation (EBIT)	k€	-173	-768	203
Résultat financier net	k€	-207	-55,5	-951
dt serv. des engagts de retraites	k€		-2,85	-6,36
Eléments 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€			
Résultat net ajusté, pdg	k€	-1 103	-823	-989
NOPAT	k€	-46,0	-536	147

Tableau de financement

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
Eléments 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	1 067	6 382
Variation de la trésorerie	k€	-918	768	769
Cash flow disponible (avant div)	k€	-2 067	-354	-1 564

Données par action

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
BPA ajusté (at amort. surv. et dilut.)	€	-0,21	-0,14	-0,16
Actif net réévalué par action	€			
Dividende net par action	€	0,00	0,00	0,00

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	4,15 €	35 %	● TechnipFMC
Somme des parties	4,81 €	20 %	● Saipem
VE/Ebitda	0,00 €	20 %	● Elecnor
P/E	0,44 €	10 %	● Ecoslops
Rendement	0,00 €	10 %	
Cours/Actif net comptable	0,44 €	5 %	
Objectif de cours	2,48 €	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
Capitaux propres part du groupe	k€	3 294	3 818	3 078
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
Endettement net / (trésorerie)	k€	867	158	6 715
Passifs totaux	k€	5 374	5 481	6 500

Capitaux employés

Capitaux investis	k€	5 078	5 216	6 235
-------------------	----	-------	-------	-------

Ratios de profits & risques

ROE (après impôts)	%	-31,0	-23,2	-28,7
Rendement des capitaux investis	%	-0,91	-10,3	2,35
Ratio d'endettement	%	-1,11	13,4	112
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

PER ajusté	x	-5,73	-6,16	-5,60
Rendement du cash flow disponible	%	-32,7	-6,40	-28,2
P/ANC	x	1,92	1,45	1,80
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	k€	6 321	5 537	5 537
+ 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	6 101	12 663
VE/EBITDA(R)	x	-13,0	25,9	11,8
VE/CA	x	1,08	0,93	0,93

Analyste : Kevin Vo, Changements de prévisions : 24/10/2018.