



Ecoslops

Autres énergies / France



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

EBITDA positif à Sines

Publication Res./CA - 28/09/2017

Actualité

Le chiffre d'affaires du S1 2017 s'est établi à 2,9m€, doublant pratiquement par rapport au S1 2016. Sines a publié son premier EBITDA positif. Si l'EBITDA du groupe est juste inférieur au seuil de rentabilité, il affiche une progression de 1,8m€ par rapport à l'an dernier.

La perte nette s'établit à 0,9m€, en amélioration de 2m€.

Analyse

Ces résultats mettent en évidence le savoir-faire de la direction en matière de gestion de projet et de développement de l'activité.

L'augmentation des produits à forte valeur ajoutée dans le mix produit a entraîné une augmentation du prix de vente par tonne. Comme annoncé plus tôt ce mois-ci, le groupe a déjà assuré deux livraisons à la raffinerie proche de Galp en août. A Sines, les frais de fonctionnement ont diminué grâce à une plus forte contribution de la collecte des slops locaux (par rapport aux importés) et à une nouvelle baisse des frais de personnel.

En 2018, des travaux relativement peu coûteux pourraient être entrepris à l'usine de Sines, ce qui devrait contribuer à faire progresser les volumes de production quotidiens.

Sur le front de la technologie, les avancées d'Ecoslops concernant le mini-P2R (entre 4000 et 8000 tonnes par an) représentent un relais de croissance. L'équipement devrait occuper le volume équivalent d'un container de 20 pieds. La technologie pourrait nécessiter quelques centaines de milliers d'euros pour son développement en laboratoire et quelques millions d'euros pour la mise sur pied d'un premier projet. Le mini-P2R devrait être mobile.

Impact

Ces résultats confortent notre optimisme sur Ecoslops.

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

Achat	Potentiel: 25,6 %
Cours objectif à 6 mois	20,8 €
Cours	16,6 €
Cap. boursière M€	54,9
Momentum du cours	FORT
Extrême 12 mois	8,88 ▶ 16,9
Bloomberg	ALESA FP Equity
Reuters	ALESA.PA

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

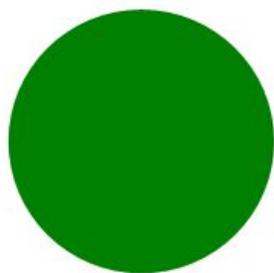


Performance	1s	1m	3m	12m
Ecoslops	-0,18 %	19,9 %	25,7 %	58,4 %
Pétrole	2,35 %	6,21 %	6,90 %	25,4 %
STOXX 600	0,95 %	3,58 %	-0,09 %	13,4 %

Dernière maj : 14/06/2017	12/15A	12/16A	12/17E	12/18E
PER ajusté (x)	-5,92	-8,69	ns	ns
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-10,3	-14,3	53,2	20,3
BPA ajusté (€)	-2,17	-1,04	-0,28	0,09
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€)	2 296	4 366	8 242	18 563
Marge d'EBITDA/R (%)	ns	-65,9	20,7	30,4
Résultat net pdg (k€)	-5 837	-3 420	-1 070	400
ROE (après impôts) (%)	-67,2	-26,1	-6,29	1,82
Taux d'endettement (%)	83,3	79,1	69,4	139

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

Géographie du chiffre d'affaires



Portugal (100,0 %)

Compte d'exploitation consolidé

		12/16A	12/17E	12/18E
Chiffre d'affaires	k€	4 366	8 242	18 563
Croissance du CA	%	90,2	88,8	125
Variation des coûts de personnel	%	-13,9	47,1	80,0
EBITDA	k€	-2 875	1 704	5 645
Marge d'EBITDA(R)	%	-65,9	20,7	30,4
Dotations aux amortissements	k€	-1 114	-1 454	-2 954
Résultat opérationnel courant	k€	-4 023	250	2 692
Résultat d'exploitation (EBIT)	k€	-4 023	250	2 692
Résultat financier net	k€	-319	-1 120	-1 809
dt serv. des engagts de retraites	k€		0,00	0,00
Eléments except. et autres (avt impôts)	k€	-3,68	0,00	0,00
Impôts sur les sociétés	k€	926	-200	-483
Mises en équivalence	k€	0,00	0,00	0,00
Intérêts minoritaires	k€	0,00	0,00	0,00
Résultat net ajusté, pdg	k€	-3 420	-1 070	400
NOPAT	k€	-2 816	175	1 884

Tableau de financement

EBITDA	k€	-2 875	1 704	5 645
Variation du BFR	k€	609	-1 736	-2 920
Dividendes reçus des SME	k€	0,00	0,00	0,00
Impôt payé	k€	0,00	-200	-483
Eléments exceptionnels	k€	0,00	0,00	0,00
Autres cash flow d'exploitation	k€	-637	0,00	0,00
Cash flow d'exploitation total	k€	-2 904	-231	2 243
Investissements matériels	k€	-374	-17 200	-24 500
Flux d'investissement net	k€	-374	-17 200	-24 500
Charges financières nettes	k€	-319	-1 120	-1 809
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€	1 915	10 444	259
Flux financiers totaux	k€	5 965	20 065	19 191
Variation de la trésorerie	k€	2 687	2 633	-3 066
Cash flow disponible (avant div)	k€	-3 596	-18 552	-24 066

Données par action

Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Th	3 310	4 310	4 310
Nombre d'actions dilué (moyen)	Th	3 281	3 890	4 402
BPA ajusté (at amort. surv. et dilut.)	€	-1,04	-0,28	0,09
Actif net réévalué par action	€			
Dividende net par action	€	0,00	0,00	0,00

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	30,1 €	40 %	■ NESTE
Somme des parties	19,8 €	40 %	■ Galp Energia
P/E	8,29 €	5 %	■ Saras
VE/Ebitda	0,00 €	5 %	■ Hellenic Petroleum
Cours/Actif net comptable	9,08 €	5 %	■ Acciona
Rendement	0,00 €	5 %	
Objectif de cours	20,8 €	100 %	

Calcul NAV/SOTP

Bilan

		12/16A	12/17E	12/18E
Survaleurs	k€	0,00	0,00	0,00
Total actif incorporel	k€	542	542	542
Immobilisations corporelles	k€	17 689	33 436	54 982
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	k€	19,1	19,1	19,1
BFR	k€	164	1 900	4 820
Autres actifs courants	k€	3 380	3 380	3 380
Actif total (net des engagements CT)	k€	23 907	41 389	65 855
Capitaux propres part du groupe	k€	12 297	21 704	22 363
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	0,00
Autres prov. pour risques et charges	k€	33,8	0,00	0,00
Total des prov. pr risques et charges	k€	33,8	0,00	0,00
Charges d'IS	k€	0,00	0,00	0,00
Autres charges	k€	564	564	564
Endettement net / (trésorerie)	k€	11 014	19 122	42 928
Passifs totaux	k€	23 908	41 389	65 855

Capitaux employés

Capitaux investis	k€	18 415	35 897	60 363
-------------------	----	--------	--------	--------

Ratios de profits & risques

ROE (après impôts)	%	-26,1	-6,29	1,82
Rendement des capitaux investis	%	-15,3	0,49	3,12
Ratio d'endettement	%	79,1	69,4	139
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	-3,83	11,2	7,60
Couverture des frais financiers	x	-12,6	0,22	1,49

Ratios de valorisation

PER ajusté	x	-8,69	ns	ns
Rendement du cash flow disponible	%	-12,0	-26,0	-33,7
P/ANC	x	2,44	3,29	3,20
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	k€	29 990	71 462	71 462
+ Provisions	k€	33,8	0,00	0,00
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	k€	0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	k€	11 014	19 122	42 928
+ 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€	41 038	90 584	114 390
VE/EBITDA(R)	x	-14,3	53,2	20,3
VE/CA	x	9,40	11,0	6,16

Analyste : Marzio Foa, Changements de prévisions : 14/06/2017.