



# Dolfines

Ingénierie lourde / France

## Premiers signes de reprise

Nouvelle importante - 19/07/2021

Très encourageante, la mise au point sur ses perspectives publiée par le groupe a entraîné un bond de 60% du cours de l'action. Même si plusieurs autres facteurs ont été évoqués, nous estimons que la forte réaction du marché s'explique principalement par la vigueur de la croissance observée dans le pétrole et le gaz d'une part et dans l'éolien (8.2 France) d'autre part. En outre, le groupe compte poursuivre ses acquisitions dans les services dans l'éolien, s'attendant à ce que l'association Dolfines / 8.2 France attire d'autres acteurs du marché.

### Actualité

- Division par deux du nominal de l'action, le capital de la société passant à 19 145 548 actions
- Le processus d'acquisition de 8.2 France touche à sa fin
- Accélération de la mise au point du flotteur porteur de turbines de 15 MW

### Analyse

Services dans l'éoliens : le processus d'acquisition de 8.2 France se poursuit, l'objectif étant de signer un accord fin juillet. La croissance observée en 2020 (+16% sur le chiffre d'affaires en glissement annuel) s'accélère en 2021. Selon le groupe, le rapprochement Dolfines / 8.2 France ouvre la voie à d'autres opérations de croissance externe créatrices de valeur. Le financement n'étant pas encore bouclé, le groupe donnera plus de détails ultérieurement.

Pétrole et gaz : le rebond marqué du chiffre d'affaires observé au T1 (+68% en glissement annuel) se confirme, le groupe participant à plusieurs projets. L'activité chez Factorig (services d'audit et d'inspection des plateformes) est supérieure à son niveau d'avant 2019.

### Impact

Nous maintenons pour le moment notre recommandation inchangée. Nous actualiserons notre modèle au terme de l'opération avec 8.2 France.



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

### Accumuler Potentiel: 13,4 %

Cours objectif à 6 mois 1,36 €

Cours 1,20 €

Cap. boursière M€ 11,5

Momentum du cours **DÉFAVORABLE**

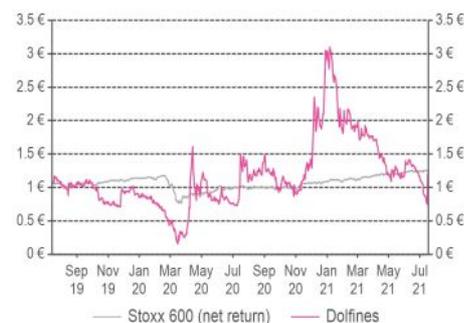
Extrême 12 mois 0,75 ▶ 3,10

Sustainability score 2,4 /10

Credit Risk DDD →

Bloomberg ALDIE FP Equity

Reuters ALDOL.PA

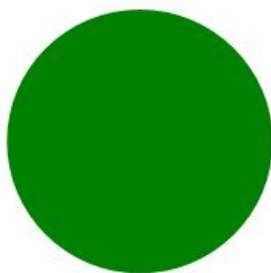

[Téléchargez l'analyse complète](#) [Page valeur](#)


Performance	1s	1m	3m	12m
Dolfines	35,2 %	-9,79 %	-19,5 %	-20,1 %
Biens d'investissement	-1,83 %	-0,51 %	-3,01 %	32,0 %
STOXX 600	-0,64 %	-1,11 %	2,77 %	22,2 %

Dernière maj :	12/20A	12/21E	12/22E	12/23E
19/05/2021				
PER ajusté (x)	-3,45	-8,67	-12,9	-47,3
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-5,78	-11,7	-21,1	ns
BPA ajusté (€)	-0,30	-0,14	-0,09	-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€)	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	-53,1	-41,2	-14,4
Taux d'endettement (%)	79,4	23,1	33,9	68,5

[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
<b>Marge d'EBITDA(R)</b>	<b>% -72,4</b>	<b>-32,6</b>	<b>-15,9</b>
Dotations aux amortissements	k€		
Résultat opérationnel courant	k€ -1 934	-1 297	-976
<b>Résultat d'exploitation (EBIT)</b>	<b>k€ -1 934</b>	<b>-1 297</b>	<b>-976</b>
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€		
<b>Résultat net ajusté, pdg</b>	<b>k€ -2 323</b>	<b>-1 404</b>	<b>-1 038</b>
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	2 130	250
Flux financiers totaux	k€ 3 128	3 140	-498
Variation de la trésorerie	k€ 1 001	1 814	-1 488
<b>Cash flow disponible (avant div)</b>	<b>k€ -2 199</b>	<b>-1 432</b>	<b>-1 052</b>

## Données par action

Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Th 9 273	9 573	11 043
Nombre d'actions dilué (moyen)	Th 7 818	10 158	11 168
<b>BPA ajusté (at amort. surv. et dilut.)</b>	<b>€ -0,30</b>	<b>-0,14</b>	<b>-0,09</b>
Actif net réévalué par action	€		
<b>Dividende net par action</b>	<b>€ 0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

## Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	2,16 €	35 %	● Nordex SE
Somme des parties	2,56 €	20 %	■ TechnipFMC
VE/Ebitda	0,00 €	20 %	■ Saipem
P/E	0,60 €	10 %	■ Elecnor
Rendement	0,00 €	10 %	
Cours/Actif net comptable	0,60 €	5 %	
Objectif de cours	1,36 €	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
<b>Capitaux propres part du groupe</b>	<b>k€ 2 374</b>	<b>2 914</b>	<b>2 128</b>
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
<b>Endettement net / (trésorerie)</b>	<b>k€ 1 023</b>	<b>322</b>	<b>1 121</b>
Passifs totaux	k€ 4 204	4 207	4 221

## Capitaux employés

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

## Ratios de profits & risques

<b>ROE (après impôts)</b>	%	<b>-121</b>	<b>-53,1</b>	<b>-41,2</b>
Rendement des capitaux investis	%	-35,2	-23,4	-17,5
<b>Ratio d'endettement</b>	%	<b>79,4</b>	<b>23,1</b>	<b>33,9</b>
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	-0,56	-0,31	-1,62
Couverture des frais financiers	x	-27,0	-12,5	-16,8

## Ratios de valorisation

<b>PER ajusté</b>	<b>x</b>	<b>-3,45</b>	<b>-8,67</b>	<b>-12,9</b>
Rendement du cash flow disponible	%	-23,1	-12,5	-7,95
P/ANC	x	4,01	3,94	6,22
<b>Rendement du dividende</b>	%	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

## Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	k€ 9 512	11 468	13 229	
+ 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	322	1 121	
+ 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€ 10 560	11 980	14 542	
<b>VE/EBITDA(R)</b>	<b>x</b>	<b>-5,78</b>	<b>-11,7</b>	<b>-21,1</b>
VE/CA	x	4,18	3,80	3,34

Analyste : Kevin Vo, Changements de prévisions : 19/05/2021.