



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-matériel 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

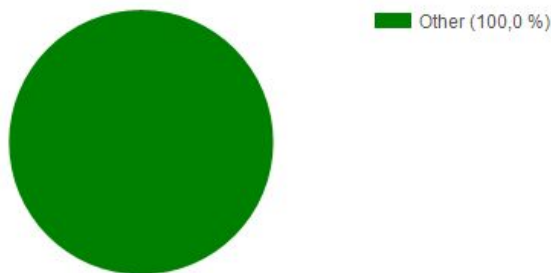
[Téléchargez l'analyse complète](#) [Page valeur](#)

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



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
Marge d'EBITDA(R)	%	-72,4	-32,6	-15,9
Dotations aux amortissements	k€			
Résultat opérationnel courant	k€	-1 934	-1 297	-976
Résultat d'exploitation (EBIT)	k€	-1 934	-1 297	-976
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€			
Résultat net ajusté, pdg	k€	-2 323	-1 404	-1 038
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
Cash flow disponible (avant div)	k€	-2 199	-1 432	-1 052

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
BPA ajusté (at amort. surv. et dilut.)	€	-0,30	-0,14	-0,09
Actif net réévalué par action	€			
Dividende net par action	€	0,00	0,00	0,00

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
Immobilisations corporelles	k€	10,3	10,3
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	k€		
BFR	k€	821	821
Autres actifs courants	k€	82,7	57,1
Actif total (net des engagements CT)	k€	4 204	4 207
Capitaux propres part du groupe	k€	2 374	2 914
Quasi-fonds propres et actions de préf.	k€		
Intérêts minoritaires	k€	0,00	0,00
Provisions pour retraite	k€		164
Autres prov. pour risques et charges	k€	25,5	25,5
Total des prov. pr risques et charges	k€	25,5	189
Charges d'IS	k€	781	781
Autres charges	k€	0,00	0,00
Endettement net / (trésorerie)	k€	1 023	322
Passifs totaux	k€	4 204	4 207

Capitaux employés

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

Ratios de profits & risques

ROE (après impôts)	%	-121	-53,1	-41,2
Rendement des capitaux investis	%	-35,2	-23,4	-17,5
Ratio d'endettement	%	79,4	23,1	33,9
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

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

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
VE/EBITDA(R)	x	-5,78	-11,7	-21,1
VE/CA	x	4,18	3,80	3,34

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