



# Dolfines

Ingénierie lourde / France

## Acquisition stratégique dans le secteur des services à l'éolien

M&amp;A /Corp. Action - 25/05/2021

Dolfines donne le coup d'envoi de son plan stratégique quinquennal avec la possible acquisition d'un groupe de services à l'éolien (8.2 France). Au travers du protocole d'accord signé avec 8.2 France en 2020, Dolfines confirme son intention d'élargir son offre de services aux énergies renouvelables. Globalement, il s'agit d'une bonne nouvelle laissant entrevoir une accélération de la transition de Dolfines.

### Actualité

DOLFINES entre en discussions exclusives pour le rachat de 8.2 France.

8.2 France :

- Chiffre d'affaires de 1,8m€ en 2020, +16% en glissement annuel
- Équipe technique : 9 salariés
- Équipe de conseillers : 10 salariés
- Plus de 5 000 pales inspectées depuis 2012

Closing de l'opération attendu début juillet 2021

### Analyse

Avec un chiffre d'affaires de 1,8m€ en 2020 (+16% en glissement annuel), la nouvelle division des services à l'éolien apportera une contribution importante aux résultats de Dolfines. Les activités de 8,2 France devant être récurrentes tout au long du cycle de vie d'une éolienne (avec notamment l'inspection technique des pales de rotor), elle contribuera également à contrebalancer la volatilité de la conjoncture dans le pétrole et le gaz.

Le communiqué de presse évoque des complémentarités stratégiques semblant déjà porter leurs fruits. En février, 8.2 France a démarré un contrat de trois ans portant sur un parc éolien offshore (Parc éolien de Guérande, Saint-Nazaire), tirant probablement parti du partenariat avec Dolfines, s'agissant du premier contrat remporté par le groupe dans l'éolien offshore.

### Impact

Nous ajusterons notre modèle au S2, une fois l'opération finalisée.



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: 19,3 %

Cours objectif à 6 mois 1,36 €

Cours 1,14 €

Cap. boursière M€ 10,9

Momentum du cours **DÉFAVORABLE**

Extrême 12 mois 0,73 ▶ 3,10

Sustainability score 2,4 /10

Credit Risk DDD →

Bloomberg ALDIE FP Equity

Reuters ALDOL.PA

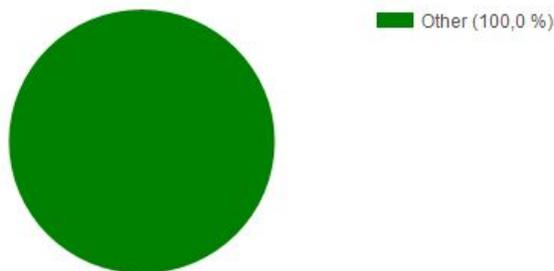

[Téléchargez l'analyse complète](#) [Page valeur](#)


Performance	1s	1m	3m	12m
Dolfines	-9,84 %	-17,1 %	-38,6 %	39,2 %
Biens d'investissement	-0,77 %	-4,21 %	5,88 %	55,0 %
STOXX 600	0,63 %	1,37 %	7,71 %	30,8 %

Dernière maj : 19/05/2021	12/20A	12/21E	12/22E	12/23E
PER ajusté (x)	-3,45	-8,22	-12,2	-44,8
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-5,78	-11,1	-20,1	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
<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
Éléments 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
Éléments 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	0,57 €	10 %	■ Elecnor
Rendement	0,00 €	10 %	
Cours/Actif net comptable	0,57 €	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>-8,22</b>	<b>-12,2</b>
Rendement du cash flow disponible	%	-23,1	-13,2	-8,38
P/ANC	x	4,01	3,73	5,90
<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	10 875	12 545	
+ 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	11 386	13 857	
<b>VE/EBITDA(R)</b>	<b>x</b>	<b>-5,78</b>	<b>-11,1</b>	<b>-20,1</b>
VE/CA	x	4,18	3,61	3,19

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