



Ecoslops

Autres énergies / France

**Marzio FOA**

oils@alphavalue.eu

+33 (0) 1 70 61 10 50

corporate.alphavalue.com

Ecoslops bénéficierait d'un changement de réglementation sur les rejets d'hydrocarbures.

Régulation - 22/11/2016

■ Analyse

L'Accord de Paris ne concerne pas explicitement le transport maritime. La référence internationale en termes de réglementation maritime environnementale est définie par l'IMO (International Maritime Organization).

Fin octobre dernier, l'IMO a approuvé une feuille de route (sur la période allant de 2017 à 2023) pour l'élaboration d'une stratégie globale de réduction des émissions de gaz à effet de serre provenant des navires d'ici 2023.

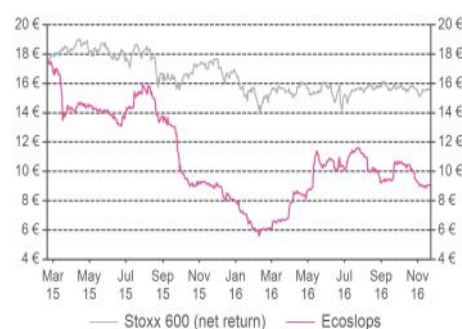
Le Comité de la protection du milieu marin a été chargé notamment de "promouvoir de nouveaux progrès en matière de réduction des émissions de gaz à effet de serre provenant des navires pour contribuer à l'objectif de l'Accord de Paris."

Les objectifs n'ont pas été encore clairement définis et nous ne savons pas encore dans quelle mesure le durcissement de la réglementation concernera également le traitement des résidus pétroliers d'origine maritime (slops, sludges et eaux de cale polluées) – et non simplement les émissions de gaz à effet de serre stricto sensu.

Cependant, dans ce contexte d'ajustement de la réglementation maritime aux nouvelles normes environnementales, l'adoption de nouvelles mesures concernant les résidus d'hydrocarbures est clairement probable, offrant de nouvelles opportunités à Ecoslops, dont l'offre permet de lutter efficacement contre la pollution marine par les résidus pétroliers.

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

Achat	Potentiel : 115 %
Cours objectif à 6 mois	19,5 €
Cours	9,07 €
Capitalisation boursière M€	27,7
Momentum du cours	NÉGATIF
Extrême 12 mois	5,60 ▶ 11,6
Newsflow	Positif
Bloomberg	ALESA FP Equity
Reuters	ALESA.PA

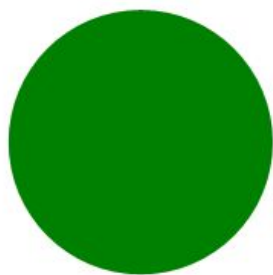
[Téléchargez l'analyse complète](#) [Page valeur](#)

Performance	1s	1m	3m	12m
Ecoslops	2,14 %	-11,3 %	-10,6 %	0,22 %
Pétrole	2,19 %	-1,59 %	6,97 %	15,0 %
STOXX 600	0,55 %	-0,95 %	0,17 %	-10,7 %

Dernière maj : 15/11/2016	12/14A	12/15A	12/16E	12/17E
PER ajusté (x)	-7,11	-5,92	-6,60	-31,4
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-14,3	-10,3	-17,1	33,1
BPA ajusté (€)	-1,27	-2,17	-1,38	-0,29
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€)	2 241	2 296	4 086	8 242
Marge d'EBITDA/R (%)	-104	ns	-54,9	20,7
Résultat net pdg (k€)	-2 816	-5 837	-4 386	-1 070
ROE (après impôts) (%)	-81,2	-67,2	-37,1	-7,42
Taux d'endettement (%)		83,3	107	84,0

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

Géographie du chiffre d'affaires



Portugal (100,0 %)

Compte d'exploitation consolidé

	12/15A	12/16E	12/17E
Chiffre d'affaires	k€ 2 296	4 086	8 242
Croissance du CA	% 2,47	78,0	102
Variation des coûts de personnel	% 101	-11,8	66,7
EBITDA	k€ -4 637	-2 347	1 704
Marge d'EBITDA(R)	% -202	-57,4	20,7
Dotations aux amortissements	k€ -1 593	-1 281	-1 454
Résultat opérationnel courant	k€ -6 286	-3 628	250
Résultat d'exploitation (EBIT)	k€ -6 286	-3 628	250
Résultat financier net	k€ -212	-643	-1 120
dt serv. des engagts de retraites	k€	0,00	0,00
Eléments except. et autres (avt impôts)	k€ -2,09	0,52	0,00
Impôts sur les sociétés	k€ 664	-116	-200
Mises en équivalence	k€ 0,00	0,00	0,00
Intérêts minoritaires	k€ 0,00	0,00	0,00
Résultat net ajusté, pdg	k€ -5 837	-4 386	-1 070
NOPAT	k€ -4 400	-2 540	175

Tableau de financement

EBITDA	k€ -4 637	-2 347	1 704
Variation du BFR	k€ -1 527	-404	-741
Dividendes reçus des SME	k€ 0,00	0,00	0,00
Impôt payé	k€ 0,00	-116	-200
Eléments exceptionnels	k€ 0,00	0,00	0,00
Autres cash flow d'exploitation	k€ -2 030	-333	0,00
Cash flow d'exploitation total	k€ -8 195	-3 200	763
Investissements matériels	k€ -2 871	-367	-17 200
Flux d'investissement net	k€ -2 871	-367	-17 200
Charges financières nettes	k€ -212	-643	-1 120
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€ 16 278	148	10 444
Flux financiers totaux	k€ 12 405	3 746	19 683
Variation de la trésorerie	k€ 1 339	179	3 246
Cash flow disponible (avant div)	k€ -11 278	-4 210	-17 557

Données par action

Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Th 3 054	3 054	4 054
Nombre d'actions dilué (moyen)	Th 2 696	3 190	3 699
BPA ajusté (at amort. surv. et dilut.)	€ -2,17	-1,38	-0,29
Actif net réévalué par action	€		
Dividende net par action	€ 0,00	0,00	0,00

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	26,4 €	40 %	■ Neste
Somme des parties	20,7 €	40 %	■ Galp Energia
P/E	4,54 €	5 %	■ Saras
VE/Ebitda	0,00 €	5 %	■ Hellenic Petroleum
Cours/Actif net comptable	7,82 €	5 %	■ Acciona
Rendement	0,00 €	5 %	
Objectif de cours	19,5 €	100 %	

Calcul NAV/SOTP

Bilan

	12/15A	12/16E	12/17E
Survaleurs	k€ 0,00	0,00	0,00
Total actif incorporel	k€ 645	594	594
Immobilisations corporelles	k€ 18 335	17 474	33 220
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	k€ 19,1	19,1	19,1
BFR	k€ 774	1 178	1 919
Autres actifs courants	k€ 2 497	2 889	2 889
Actif total (net des engagements CT)	k€ 23 015	22 881	39 368
Capitaux propres part du groupe	k€ 13 898	9 742	19 117
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€ 0,00	0,00	0,00
Total des prov. pr risques et charges	k€ 0,00	0,00	0,00
Charges d'IS	k€ 0,00	0,00	0,00
Autres charges	k€ 677	637	637
Endettement net / (trésorerie)	k€ 8 440	12 502	19 615
Passifs totaux	k€ 23 015	22 881	39 368

Capitaux employés

Capitaux investis	k€ 19 774	19 265	35 752
-------------------	-----------	--------	--------

Ratios de profits & risques

ROE (après impôts)	%	-67,2	-37,1	-7,42
Rendement des capitaux investis	%	-22,3	-13,2	0,49
Ratio d'endettement	%	83,3	107	84,0
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	-1,82	-5,33	11,5
Couverture des frais financiers	x	-29,6	-5,64	0,22

Ratios de valorisation

PER ajusté	x	-5,92	-6,60	-31,4
Rendement du cash flow disponible	%	-28,8	-15,2	-47,8
P/ANC	x	2,81	2,84	1,92
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	k€ 39 110	27 695	36 765	
+ Provisions	k€ 0,00	0,00	0,00	
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	k€ 0,00	0,00	0,00	
+ Dette nette fin d'année	k€ 8 440	12 502	19 615	
+ 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€ 47 550	40 197	56 380	
VE/EBITDA(R)	x	-10,3	-17,1	33,1
VE/CA	x	20,7	9,84	6,84

Analyste : Marzio Foa, Changements de prévisions : 15/11/2016.