



Résultats 2019 : baisse du chiffre d'affaires, environnement porteur dans les énergies renouvelables

Publication Res./CA - 28/05/2020

Si l'activité est bien orientée dans les énergies renouvelables grâce au partenariat avec CIMC Raffles et la collaboration avec la Marine Energy Alliance, la faiblesse des prix du pétrole et du gaz pèse sur les résultats. 2019 semble avoir tracé la voie pour les deux prochains exercices (avec notamment une lenteur de l'activité dans le secteur du pétrole et du gaz et un environnement dynamique pour celui des énergies renouvelables), ce qui justifie la stratégie de Dietswell consistant à privilégier désormais les énergies renouvelables.

Actualité

Chiffre d'affaires : 6m€ (-15% en glissement annuel)
EBITDA : 1,14m€ (contre 0,02m€ en 2018)
Résultat net ajusté : 1,53m€ (contre 0,25m€ en 2018)
Résultat net : 1,13m€ (contre 0,28m€ en 2018)

Dette nette : 1,06m€ (contre 0,44m€ en 2018)

Analyse

Le groupe a procédé à une augmentation de capital pour rembourser la dette convertible d'environ 1m€ émise en 2018 ainsi qu'à la conversion de 50 des 300 OCABSA émises en janvier 2020. De fait, le nombre d'actions atteint 7,4m.

Dans le pétrole et le gaz, Dietswell a réalisé un chiffre d'affaires de 3m€ au S2, stable par rapport au S1. Sur l'ensemble de l'année, alors que les prix du pétrole ont baissé de 10%, le CA s'est contracté de 15% par rapport à 2018. La division Audit & Inspection (Factorig) a publié un chiffre d'affaires de 3,2m€ (-24% en glissement annuel) avec des contrats d'inspection en Algérie, au Brésil, en Irak et aux EAU, et ce tant dans l'onshore que dans l'offshore. Les restrictions actuelles sur les voyages pénalisent l'activité, la division ayant effectué un audit de rig en Chine en ayant recours à une prestation à distance. L'activité d'Assistance Technique a réalisé un chiffre d'affaires de 2,1m€ (-22% par rapport à 2018). Quant à elle, la division Contrating (0,6m€) a mené des travaux pour le compte d'ENAGAS sur l'appareil de forage de la plateforme Gaviota en Espagne.

Malgré le rebond des prix du pétrole à partir de leur plus bas, les perspectives restent déprimées pour 2020 compte tenu de leur baisse de 40% en glissement annuel et d'une réduction des capex des grandes compagnies comprise entre 25% et 30% cette année. De telles évolutions justifient la dépréciation exceptionnelle de l'appareil de forage Sedlar 160, ramenant sa valeur nette comptable à zéro et entraînant une perte de 1,13m€. Concernant les perspectives en matière d'investissement à l'horizon 2021, si certains groupes prévoient d'ores et déjà de poursuivre la réduction de leurs programmes (notamment Shell), d'autres envisagent de les redémarrer (par exemple Equinor). De fait, 2021 est marqué par une forte incertitude. Selon nous, les investissements dans le secteur ne devraient repartir de l'avant que dans un second temps. Néanmoins, dans le secteur du pétrole et du gaz, ils devraient à terme retrouver leur niveau d'avant la



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

Achat	Potentiel: 115 %
Cours objectif à 6 mois	1,76 €
Cours	0,82 €
Cap. boursière M€	5,21
Momentum du cours	FORT
Extrême 12 mois	0,16 ▶ 1,61
Bloomberg	ALDIE FP Equity
Reuters	ALDIE.PA



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



Performance	1s	1m	3m	12m
Dietswell	-2,15 %	-14,4 %	70,4 %	-30,7 %
Biens d'investissement	4,00 %	12,6 %	-0,91 %	2,79 %
STOXX 600	2,02 %	4,27 %	-10,2 %	-7,16 %

Dernière maj : 14/04/2020	12/18A	12/19E	12/20E	12/21E
PER ajusté (x)	-18,8	-6,98	-2,55	-16,0
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	ns	-16,8	-6,26	-4,82
BPA ajusté (€)	-0,05	-0,15	-0,32	-0,05
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€)	7 149	6 000	5 300	7 325
Marge d'EBIT (%)	10,7	-12,8	5,03	24,6
Résultat net pdg (k€)	-282	-986	-2 683	-582
ROE (après impôts) (%)	-7,64	-28,8	-48,1	-4,35
Taux d'endettement (%)	25,8	65,3	-5,83	-45,9

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

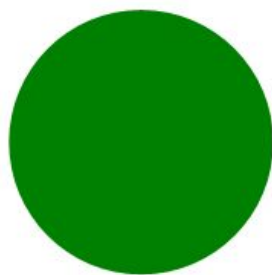
crise, contrairement à 2014/17 où le secteur avait dû s'adapter à l'apparition du schiste.

Compte tenu d'une meilleure résistance des investissements par rapport au pétrole et au gaz, l'environnement est plus porteur pour l'activité Energies Nouvelles. Depuis le début de 2020, Dietswell/Dolfines a signé un protocole d'accord avec CIMC Raffles (pour plus de détails, cf. notre Latest du 6 avril) et a annoncé une collaboration avec les partenaires de la Marine Energy Alliance (MEA). Ces derniers travailleront à la conception d'un concept de production d'hydrogène vert offshore alimenté par l'éolien flottant. Dotée d'un budget total de 6m€, la MEA est un projet de coopération européenne dont l'objectif est de faire progresser la maturité technique et commerciale des technologies de l'énergie marine. Il s'agit de deux bonnes nouvelles pour Dolfines lui permettant de mettre son flotteur propriétaire en valeur et de développer ses connaissances en collaborant avec d'autres experts en énergie marine.

■ Impact

Notre modèle sera ajusté pour tenir compte de cette mise à jour.

Géographie du chiffre d'affaires



Other (100,0 %)

Compte d'exploitation consolidé

		12/18A	12/19E	12/20E
Chiffre d'affaires	k€	7 149	6 000	5 300
Croissance du CA	%	5,54	-16,1	-11,7
Variation des coûts de personnel	%	4,85	-9,24	-7,40
EBITDA	k€	21,3	-575	-626
Marge d'EBITDA(R)	%	0,30	-9,59	-11,8
Dotations aux amortissements	k€			
Résultat opérationnel courant	k€	-273	-925	-1 011
Résultat d'exploitation (EBIT)	k€	-250	-925	-2 182
Résultat financier net	k€	-29,3	-60,6	-501
dt serv. des engagts de retraites	k€		-5,70	-7,02
Éléments except. et autres (avt impôts)	k€	0,00	0,00	0,00
Impôts sur les sociétés	k€	-2,45	0,00	0,00
Mises en équivalence	k€			
Intérêts minoritaires	k€			
Résultat net ajusté, pdg	k€	-282	-986	-2 683
NOPAT	k€	-175	-644	-1 522

Tableau de financement

EBITDA	k€	21,3	-575	-626
Variation du BFR	k€	-144	0,00	200
Dividendes reçus des SME	k€	0,00	0,00	0,00
Impôt payé	k€	-2,45	0,00	0,00
Éléments exceptionnels	k€			
Autres cash flow d'exploitation	k€	207		
Cash flow d'exploitation total	k€	82,0	-575	-426
Investissements matériels	k€	-1 313	-500	-500
Flux d'investissement net	k€	-1 449	-500	-2 500
Charges financières nettes	k€	-29,3	-60,6	-501
Dividendes (maison mère)	k€			
Dividendes payés aux minoritaires	k€	0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	k€	1 061	0,00	9 137
Flux financiers totaux	k€	1 743	424	7 788
Variation de la trésorerie	k€	377	-651	4 862
Cash flow disponible (avant div)	k€	-1 260	-1 136	-1 427

Données par action

Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Th	6 364	6 364	8 379
Nombre d'actions dilué (moyen)	Th	5 834	6 364	8 379
BPA ajusté (at amort. surv. et dilut.)	€	-0,05	-0,15	-0,32
Actif net réévalué par action	€			
Dividende net par action	€	0,00	0,00	0,00

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	2,73 €	35 %	● Ecoslops
Somme des parties	2,90 €	20 %	● Elecnor
VE/Ebitda	0,82 €	20 %	● Saipem
P/E	0,41 €	10 %	● TechnipFMC
Rendement	0,00 €	10 %	
Cours/Actif net comptable	0,41 €	5 %	
Objectif de cours	1,76 €	100 %	

Calcul NAV/SOTP

Bilan

		12/18A	12/19E	12/20E
Survaleurs	k€			
Total actif incorporel	k€	2 942	3 092	3 207
Immobilisations corporelles	k€	1 136	1 136	1 136
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	k€			
BFR	k€	2 192	2 192	1 992
Autres actifs courants	k€	188	182	182
Actif total (net des engagements CT)	k€	6 655	6 800	6 716
Capitaux propres part du groupe	k€	4 076	2 763	8 390
Quasi-fonds propres et actions de préf.	k€			
Intérêts minoritaires	k€		0,00	0,00
Provisions pour retraite	k€		328	333
Autres prov. pour risques et charges	k€	83,4	83,4	83,4
Total des prov. pr risques et charges	k€	83,4	411	416
Charges d'IS	k€	1 225	1 225	1 225
Autres charges	k€	31,2	31,2	31,2
Endettement net / (trésorerie)	k€	1 239	2 370	-3 347
Passifs totaux	k€	6 655	6 800	6 716

Capitaux employés

Capitaux investis	k€	6 269	6 420	6 335
-------------------	----	-------	-------	-------

Ratios de profits & risques

ROE (après impôts)	%	-7,64	-28,8	-48,1
Rendement des capitaux investis	%	-2,79	-10,0	-24,0
Ratio d'endettement	%	25,8	65,3	-5,83
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	58,3	-4,12	5,34
Couverture des frais financiers	x	-9,34	-16,9	-2,05

Ratios de valorisation

PER ajusté	x	-18,8	-6,98	-2,55
Rendement du cash flow disponible	%	-21,8	-16,5	-20,8
P/ANC	x	1,42	2,49	0,82
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	k€	5 784	6 881	6 854
+ Provisions	k€	83,4	411	416
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	k€	0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	k€	1 239	2 370	-3 347
+ 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€	7 107	9 662	3 923
VE/EBITDA(R)	x	ns	-16,8	-6,26
VE/CA	x	0,99	1,61	0,74

Analyste : Kevin Vo, Changements de prévisions : 14/04/2020.