



Ecoslops

Autres énergies / France

You can continue to receive AlphaValue's Research under MiFID II [Learn more](#)

Un traitement écologiquement viable des résidus pétroliers

17/07/2018

■ Changement d'Objectif de cours

€ 24,3 vs 20,4 **+19,2 %**

Les résultats 2017 définitifs confirment le passage de l'usine de Sines en mode FCF. Cette dernière est donc désormais valorisée comme une vache à lait et non plus comme un simple projet. D'autres unités dans le pipeline ont fait l'objet de révisions comparables.

■ Changement d'EPS

2018 : € 0,03 vs 0,05 **-45,8 %**
2019 : € 0,23 vs -0,52 **ns**

Les résultats 2017 ont marqué une réelle inflexion, ce qui n'était pas chose acquise, et constitueront une base solide pour les exercices futurs. La révision à la hausse des prévisions pour 2018 et 2019 reflètent l'amélioration des conditions d'exploitation, les prix de réalisation des produits raffinés étant plus attractifs qu'il y a neuf mois. Le renchérissement du prix des intrants (slops) ne compense pas la bonne orientation de ces derniers.

■ Changement de NAV

€ 31,9 vs 20,1 **+58,8 %**

Le calcul de l'ANR repose désormais sur l'EBITDA de Sines en 2020 et sur ceux ajustés en fonction du temps des autres centrales de raffinage au fur et à mesure de leur entrée en activité. Nous avons retenu une valorisation prudente des plus petites unités («mini P2R») sur le point d'être testées.

■ Changement de DCF

€ 26,1 vs 29,0 **-9,93 %**

Notre DCF intègre désormais les différents projets en cours de développement.

**Pierre-Yves GAUTHIER**

oils@alphavalue.eu

+33 (0) 1 70 61 10 50

cs.alphavalue.com

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

Achat

Potentiel : 71,2 %

Cours objectif à 6 mois	24,3 €
Cours	14,2 €
Cap. boursière M€	62,2
Momentum du cours	BON
Extrême 12 mois	11,1 ▶ 17,0
Bloomberg	ALESA FP Equity
Reuters	ALESA.PA

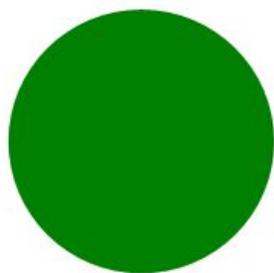
[Téléchargez l'analyste complète Page valeur](#)

Performance	1s	1m	3m	12m
Ecoslops	-2,07 %	-13,9 %	5,19 %	-1,23 %
Pétrole	-2,73 %	0,98 %	10,3 %	32,5 %
SXXR Index	-0,14 %	-1,21 %	2,95 %	2,05 %

Dernière maj : 17/07/2018	12/16A	12/17A	12/18E	12/19E
PER ajusté (x)	-8,78	-37,2	ns	62,5
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-14,4	ns	42,4	23,0
BPA ajusté (€)	-1,02	-0,34	0,03	0,23
Croissance des BPA (%)	n/a	n/a	n/a	782
Dividende net (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Chiffre d'affaires (k€)	4 366	6 080	10 762	17 248
Marge d'EBITDA/R (%)	-65,9	5,43	16,7	23,7
Résultat net pdg (k€)	-3 420	-1 350	115	1 100
ROE (après impôts) (%)	-26,1	-8,00	0,52	3,89
Taux d'endettement (%)	79,1	29,0	34,8	51,2

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

Géographie du chiffre d'affaires



Portugal (100,0 %)

Compte d'exploitation consolidé

	12/17A	12/18E	12/19E
Chiffre d'affaires	k€ 6 080	10 762	17 248
Croissance du CA	% 39,3	77,0	60,3
Variation des coûts de personnel	% -27,9	6,12	53,8
EBITDA	k€ -331	1 802	4 080
Marge d'EBITDA(R)	% -5,44	16,7	23,7
Dotations aux amortissements	k€ -1 120	-1 454	-1 954
Résultat opérationnel courant	k€ -1 621	348	2 126
Résultat d'exploitation (EBIT)	k€ -1 621	348	2 126
Résultat financier net	k€ -118	-665	-1 422
dt serv. des engagts de retraites	k€	0,00	0,00
Eléments except. et autres (avt impôts)	k€ -18,5	0,00	0,00
Impôts sur les sociétés	k€ 408	432	396
Mises en équivalence	k€ 0,00	0,00	0,00
Intérêts minoritaires	k€ 0,00	0,00	0,00
Résultat net ajusté, pdg	k€ -1 350	115	1 100
NOPAT	k€ -1 135	244	1 488

Tableau de financement

EBITDA	k€ -331	1 802	4 080
Variation du BFR	k€ -426	-1 422	-1 061
Dividendes reçus des SME	k€ 0,00	0,00	0,00
Impôt payé	k€ 0,00	432	396
Eléments exceptionnels	k€ 0,00	0,00	0,00
Autres cash flow d'exploitation	k€ 267	1 181	0,00
Cash flow d'exploitation total	k€ -490	1 993	3 416
Investissements matériels	k€ -471	-14 200	-18 900
Flux d'investissement net	k€ -471	-14 200	-18 900
Charges financières nettes	k€ -118	-665	-1 422
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€ 10 471	44,6	10 485
Flux financiers totaux	k€ 4 912	15 710	25 086
Variation de la trésorerie	k€ 3 951	3 503	9 601
Cash flow disponible (avant div)	k€ -1 079	-12 872	-16 906

Données par action

Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Th 4 382	4 382	5 159
Nombre d'actions dilué (moyen)	Th 3 946	4 452	4 844
BPA ajusté (at amort. surv. et dilut.)	€ -0,34	0,03	0,23
Actif net réévalué par action	€		
Dividende net par action	€ 0,00	0,00	0,00

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	26,1 €	40 %	■ Neste
Somme des parties	31,9 €	40 %	■ Galp Energia
P/E	7,10 €	5 %	■ Saras
VE/Ebitda	1,37 €	5 %	■ Hellenic Petroleum
Cours/Actif net comptable	13,9 €	5 %	■ Acciona
Rendement	0,00 €	5 %	
Objectif de cours	24,3 €	100 %	

Calcul NAV/SOTP

Bilan

	12/17A	12/18E	12/19E
Survaleurs	k€ 0,00	0,00	0,00
Total actif incorporel	k€ 451	492	492
Immobilisations corporelles	k€ 17 034	29 406	46 353
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	k€ 19,1	19,1	19,1
BFR	k€ 590	2 012	3 073
Autres actifs courants	k€ 3 504	3 386	3 386
Actif total (net des engagements CT)	k€ 23 726	37 466	55 473
Capitaux propres part du groupe	k€ 21 422	22 515	34 100
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
Autres prov. pour risques et charges	k€ 187	0,00	0,00
Total des prov. pr risques et charges	k€ 187	0,00	0,00
Charges d'IS	k€ 0,00	0,00	0,00
Autres charges	k€ 699	705	705
Endettement net / (trésorerie)	k€ 1 419	14 247	20 668
Passifs totaux	k€ 23 728	37 466	55 473

Capitaux employés

Capitaux investis	k€ 18 095	31 929	49 936
-------------------	-----------	--------	--------

Ratios de profits & risques

ROE (après impôts)	%	-8,00	0,52	3,89
Rendement des capitaux investis	%	-6,27	0,76	2,98
Ratio d'endettement	%	29,0	34,8	51,2
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	-4,29	7,91	5,07
Couverture des frais financiers	x	-13,7	0,52	1,50

Ratios de valorisation

PER ajusté	x	-37,2	ns	62,5
Rendement du cash flow disponible	%	-1,94	-20,7	-23,1
P/ANC	x	2,60	2,76	2,15
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	k€ 55 735	62 218	73 252	
+ Provisions	k€ 187	0,00	0,00	
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	k€ 0,00	0,00	0,00	
+ Dette nette fin d'année	k€ 1 419	14 247	20 668	
+ 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€ 57 341	76 465	93 920	
VE/EBITDA(R)	x	ns	42,4	23,0
VE/CA	x	9,43	7,11	5,45

Analyste : Pierre-Yves Gauthier, Changements de prévisions : 17/07/2018.