



Ecoslops

Autres énergies / France

Révision à la marge de notre DCF après prise en compte des résultats S1 2019

Le traitement écologiquement viable des résidus pétroliers - 26/09/2019

■ Changement d'EPS

2019 : € -0,21 vs -0,19	ns
2020 : € -0,41 vs -0,36	ns

Nous avons révisé à la marge nos estimations de BPA pour tenir compte : 1/ de la diminution de l'ASP/t au S1 découlant de la baisse des cours du Brent; 2/ d'une mise en service de l'unité marseillaise repoussée au S2 2020 (contre attendue au S1 2020 précédemment). L'impact de ces ajustements en termes de BPA n'étant que marginal, notre objectif de cours est pratiquement inchangé.



Jorge VELANDIA
oils@alphavalue.eu
+33 (0) 1 70 61 10 50
cs.alphavalue.com

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

Achat	Potentiel : 92,0 %
Cours objectif à 6 mois	23,4 €
Cours	12,2 €
Cap. boursière M€	53,7
Momentum du cours	DÉFAVORABLE
Extrême 12 mois	9,90 ► 14,6
Bloomberg	ALESA FP Equity
Reuters	ALESA.PA



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

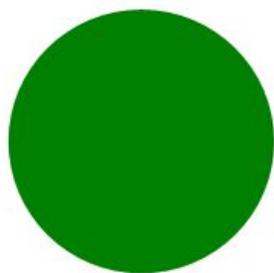


Performance	1s	1m	3m	12m
Ecoslops	0,83 %	1,67 %	-6,15 %	-12,9 %
Pétrole	-0,90 %	6,09 %	-3,73 %	-9,34 %
SXXR Index	-0,45 %	4,48 %	1,57 %	3,98 %

Dernière maj : 26/09/2019	12/18A	12/19E	12/20E	12/21E
PER ajusté (x)	-35,7	ns	-30,1	26,8
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	1,64
VE/EBITDA(R) (x)	ns	ns	44,8	14,0
BPA ajusté (€)	-0,35	-0,21	-0,41	0,45
Croissance des BPA (%)	n/a	n/a	n/a	n/a
Dividende net (€)	0,00	0,00	0,00	0,20
Chiffre d'affaires (k€)	7 449	10 454	15 745	35 308
Marge d'EBITDA/R (%)	-5,10	2,66	11,0	21,0
Résultat net pdg (k€)	-1 548	-940	-1 785	2 006
ROE (après impôts) (%)	-7,06	-4,28	-7,49	7,41
Taux d'endettement (%)	9,81	47,9	79,4	106

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

Géographie du chiffre d'affaires



Portugal (100,0 %)

Compte d'exploitation consolidé

		12/18A	12/19E	12/20E
Chiffre d'affaires	k€	7 449	10 454	15 745
Croissance du CA	%	22,5	40,3	50,6
Variation des coûts de personnel	%	-4,42	4,08	49,0
EBITDA	k€	-380	278	1 736
Marge d'EBITDA(R)	%	-5,10	2,66	11,0
Dotations aux amortissements	k€	-1 205	-1 249	-2 956
Résultat opérationnel courant	k€	-1 623	-972	-1 220
Résultat d'exploitation (EBIT)	k€	-1 623	-972	-1 220
Résultat financier net	k€	-290	-637	-1 234
dt serv. des engagts de retraites	k€		0,00	0,00
Eléments except. et autres (avt impôts)	k€	36,0	0,00	0,00
Impôts sur les sociétés	k€	330	668	668
Mises en équivalence	k€	0,00	0,00	0,00
Intérêts minoritaires	k€	0,00	0,00	0,00
Résultat net ajusté, pdg	k€	-1 548	-940	-1 785
NOPAT	k€	-1 136	-680	-854

Tableau de financement

		12/18A	12/19E	12/20E
EBITDA	k€	-380	278	1 736
Variation du BFR	k€	-906	-226	-1 256
Dividendes reçus des SME	k€	0,00	0,00	0,00
Impôt payé	k€	0,00	668	668
Eléments exceptionnels	k€	0,00	0,00	0,00
Autres cash flow d'exploitation	k€	8,07	106	0,00
Cash flow d'exploitation total	k€	-1 278	827	1 149
Investissements matériels	k€	-2 672	-14 922	-12 372
Flux d'investissement net	k€	-2 672	-14 922	-12 372
Charges financières nettes	k€	-290	-637	-1 234
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€	176	35,1	6 335
Flux financiers totaux	k€	340	9 113	25 467
Variation de la trésorerie	k€	-3 609	-4 982	14 244
Cash flow disponible (avant div)	k€	-4 240	-14 732	-12 456

Données par action

		12/18A	12/19E	12/20E
Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Th	4 400	4 403	4 409
Nombre d'actions dilué (moyen)	Th	4 426	4 402	4 406
BPA ajusté (at amort. surv. et dilut.)	€	-0,35	-0,21	-0,41
Actif net réévalué par action	€			
Dividende net par action	€	0,00	0,00	0,00

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	19,6 €	40 %	■ Neste
Somme des parties	36,5 €	40 %	■ Galp Energia
P/E	6,10 €	5 %	■ Saras
VE/Ebitda	0,00 €	5 %	■ Hellenic Petroleum
Cours/Actif net comptable	13,2 €	5 %	■ Acciona
Rendement	0,00 €	5 %	
Objectif de cours	23,4 €	100 %	

Calcul NAV/SOTP

Bilan

		12/18A	12/19E	12/20E
Survaleurs	k€	0,00	0,00	0,00
Total actif incorporel	k€	372	372	372
Immobilisations corporelles	k€	18 479	32 207	41 623
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	k€	0,00	0,00	0,00
BFR	k€	1 371	1 597	2 853
Autres actifs courants	k€	3 701	3 701	3 701
Actif total (net des engagements CT)	k€	26 176	40 129	50 801
Capitaux propres part du groupe	k€	22 418	21 561	26 111
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€	135	187	187
Total des prov. pr risques et charges	k€	135	187	187
Charges d'IS	k€	0,00	0,00	0,00
Autres charges	k€	643	705	705
Endettement net / (trésorerie)	k€	2 980	17 677	23 798
Passifs totaux	k€	26 176	40 129	50 801

Capitaux employés

		12/18A	12/19E	12/20E
Capitaux investis	k€	20 223	34 176	44 847

Ratios de profits & risques

		12/18A	12/19E	12/20E
ROE (après impôts)	%	-7,06	-4,28	-7,49
Rendement des capitaux investis	%	-5,62	-1,99	-1,90
Ratio d'endettement	%	9,81	47,9	79,4
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	-7,84	63,6	13,7
Couverture des frais financiers	x	-5,59	-1,53	-0,99

Ratios de valorisation

		12/18A	12/19E	12/20E
PER ajusté	x	-35,7	ns	-30,1
Rendement du cash flow disponible	%	-7,72	-27,4	-23,2
P/ANC	x	2,45	2,49	2,06
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

		12/18A	12/19E	12/20E
Capitalisation boursière	k€	54 928	53 714	53 788
+ Provisions	k€	135	187	187
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	k€	0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	k€	2 980	17 677	23 798
+ 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€	58 042	71 577	77 773
VE/EBITDA(R)	x	ns	ns	44,8
VE/CA	x	7,79	6,85	4,94

Analyste : Jorge Velandia, Changements de prévisions : 26/09/2019.