



Ecoslops

Autres énergies / France

L'ouverture de l'usine marseillaise est désormais attendue en 2020

Le traitement écologiquement viable des résidus pétroliers - 14/06/2019

■ Changement d'EPS

2019 : € -0,19 vs -0,20	ns
2020 : € -0,36 vs -0,26	ns

Nous avons révisé nos estimations de BPA pour tenir compte d'une mise en service de l'unité marseillaise au début 2020, contre notre estimations à la fin 2019. Ainsi, pour 2019, la baisse du chiffre d'affaires résultant de l'absence de contribution de Marseille est plus que compensée par le report à 2020 d'une grande partie des coûts de démarrage de la production, entraînant une légère amélioration du BPA 2019. Toutefois, concernant 2020, le déploiement plus tardif qu'attendu conduit à un chiffre d'affaires inférieur de 8,4% à nos estimations initiales et, par conséquent, à une révision en baisse du BPA de l'exercice 2020.

■ Changement de DCF

€ 19,9 vs 21,7	-8,33 %
----------------	---------

Notre valorisation par le DCF est pénalisée par la révision de notre scénario concernant la mise en route de l'usine marseillaise, attendue début 2020 au lieu de la fin de 2019. De fait, le chiffre d'affaires que nous anticipons pour 2019 est revu en baisse, la montée en puissance de la production à Marseille jusqu'au niveau potentiel de 30 000 t/an étant légèrement retardée. L'impact sur notre valorisation n'étant que marginal, cette dernière demeure attrayante, soutenue par une meilleure visibilité sur les performances en termes d'exécution de projet et de rentabilité attendue.



Jorge VELANDIA
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 : 73,7 %

Cours objectif à 6 mois	23,5 €
Cours	13,6 €
Cap. boursière M€	59,7
Momentum du cours	BON
Extrême 12 mois	9,90 ▶ 16,5
Bloomberg	ALESA FP Equity
Reuters	ALESA.PA



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

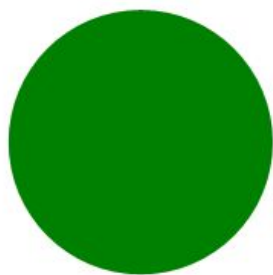


Performance	1s	1m	3m	12m
Ecoslops	5,45 %	5,04 %	-2,87 %	-15,8 %
Pétrole	0,39 %	0,24 %	-0,99 %	-2,50 %
SXXR Index	1,74 %	1,59 %	2,90 %	0,85 %

Dernière maj : 14/06/2019	12/18A	12/19E	12/20E	12/21E
PER ajusté (x)	-38,0	ns	-38,1	29,0
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	1,48
VE/EBITDA(R) (x)	ns	ns	42,6	14,6
BPA ajusté (€)	-0,35	-0,19	-0,36	0,47
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	10 575	16 048	35 218
Marge d'EBITDA/R (%)	-5,10	3,77	12,2	21,3
Résultat net pdg (k€)	-1 548	-820	-1 568	2 060
ROE (après impôts) (%)	-7,06	-3,72	-6,51	7,51
Taux d'endettement (%)	9,81	47,4	77,3	103

[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	10 575	16 048
Croissance du CA	%	22,5	42,0	51,8
Variation des coûts de personnel	%	-4,42	4,08	49,0
EBITDA	k€	-380	399	1 954
Marge d'EBITDA(R)	%	-5,10	3,77	12,2
Dotations aux amortissements	k€	-1 205	-1 249	-2 956
Résultat opérationnel courant	k€	-1 623	-851	-1 003
Résultat d'exploitation (EBIT)	k€	-1 623	-851	-1 003
Résultat financier net	k€	-290	-637	-1 234
dt serv. des engagts de retraites	k€		0,00	0,00
Éléments 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	-820	-1 568
NOPAT	k€	-1 136	-596	-702

Tableau de financement

		12/18A	12/19E	12/20E
EBITDA	k€	-380	399	1 954
Variation du BFR	k€	-906	-244	-1 117
Dividendes reçus des SME	k€	0,00	0,00	0,00
Impôt payé	k€	0,00	668	668
Éléments 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	929	1 505
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	-4 880	14 599
Cash flow disponible (avant div)	k€	-4 240	-14 630	-12 101

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. surval. et dilut.)	€	-0,35	-0,19	-0,36
Actif net réévalué par action	€			
Dividende net par action	€	0,00	0,00	0,00

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	19,9 €	40 %	● Neste
Somme des parties	36,5 €	40 %	■ Galp Energia
P/E	6,78 €	5 %	● Saras
VE/Ebitda	0,00 €	5 %	■ Hellenic Petroleum
Cours/Actif net comptable	12,7 €	5 %	● Acciona
Rendement	0,00 €	5 %	
Objectif de cours	23,5 €	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	1 616	2 733
Autres actifs courants	k€	3 701	3 701	3 701
Actif total (net des engagements CT)	k€	26 176	40 148	50 681
Capitaux propres part du groupe	k€	22 418	21 682	26 449
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	17 574	23 340
Passifs totaux	k€	26 176	40 148	50 681

Capitaux employés

		12/18A	12/19E	12/20E
Capitaux investis	k€	20 223	34 194	44 727

Ratios de profits & risques

		12/18A	12/19E	12/20E
ROE (après impôts)	%	-7,06	-3,72	-6,51
Rendement des capitaux investis	%	-5,62	-1,74	-1,57
Ratio d'endettement	%	9,81	47,4	77,3
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	-7,84	44,1	11,9
Couverture des frais financiers	x	-5,59	-1,34	-0,81

Ratios de valorisation

		12/18A	12/19E	12/20E
PER ajusté	x	-38,0	ns	-38,1
Rendement du cash flow disponible	%	-7,25	-24,5	-20,3
P/ANC	x	2,61	2,75	2,26
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

		12/18A	12/19E	12/20E
Capitalisation boursière	k€	58 468	59 657	59 740
+ 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	17 574	23 340
+ 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€	61 583	77 419	83 267
VE/EBITDA(R)	x	ns	ns	42,6
VE/CA	x	8,27	7,32	5,19

Analyste : Jorge Velandia, Changements de prévisions : 14/06/2019.