



Ecoslops

Autres énergies / France

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

Performance solide de la raffinerie de Sines

Un traitement écologiquement viable des résidus pétroliers - 05/10/2018

■ Changement d'Objectif de cours

€ 24,0 vs 25,0	-3,82 %
----------------	---------

Dépendant des critères de valorisation à long terme, notre objectif de cours est pratiquement inchangé.

■ Changement d'EPS

2018 : € -0,39 vs 0,03	ns
2019 : € 0,04 vs 0,23	-81,5 %

Les bonnes performances du S1 2018, et probablement du S2, sont en grande partie compensées par la hausse des opex, le groupe investissant dans de nouveaux sites et de nouvelles technologies. Nos précédentes estimations de chiffres d'affaires étaient par ailleurs trop optimistes, justifiant une révision significative à la baisse. L'exercice 2019 sera également affecté par la montée des investissements et par la livraison avec six mois de retard de la deuxième unité de traitement.

■ Changement de DCF

€ 25,4 vs 27,3	-7,17 %
----------------	---------

Notre DCF est pénalisé par des programmes de capex légèrement plus importants à court terme et par un report de six mois de la mise en route des deux prochains sites de production.



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 : 65,5 %

Cours objectif à 6 mois	24,0 €
Cours	14,5 €
Cap. boursière M€	63,5
Momentum du cours	FORT
Extrême 12 mois	11,1 ▶ 17,0
Bloomberg	ALESA FP Equity
Reuters	ALESA.PA

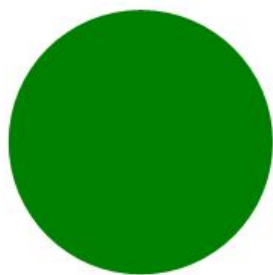

[Téléchargez l'analyste complète Page valeur](#)


Performance	1s	1m	3m	12m
Ecoslops	5,84 %	7,01 %	2,11 %	-8,37 %
Pétrole	0,48 %	5,45 %	5,41 %	28,7 %
SXXR Index	-1,71 %	0,07 %	0,32 %	0,01 %

Dernière maj : 05/10/2018	12/16A	12/17A	12/18E	12/19E
PER ajusté (x)	-8,78	-37,2	-36,9	ns
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-14,4	ns	ns	32,8
BPA ajusté (€)	-1,02	-0,34	-0,39	0,04
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€)	4 366	6 080	7 800	15 921
Marge d'EBITDA/R (%)	-65,9	5,43	-6,88	17,9
Résultat net pdg (k€)	-3 420	-1 350	-1 750	204
ROE (après impôts) (%)	-26,1	-8,00	-9,72	1,22
Taux d'endettement (%)	79,1	29,0	41,3	77,3

[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	7 800	15 921
Croissance du CA	%	39,3	28,3	104
Variation des coûts de personnel	%	-27,9	6,12	53,8
EBITDA	k€	-331	-537	2 845
Marge d'EBITDA(R)	%	-5,44	-6,88	17,9
Dotations aux amortissements	k€	-1 120	-1 300	-2 000
Résultat opérationnel courant	k€	-1 621	-1 837	845
Résultat d'exploitation (EBIT)	k€	-1 621	-1 837	845
Résultat financier net	k€	-118	-665	-1 422
dt serv. des engagts de retraites	k€		0,00	0,00
Éléments except. et autres (avt impôts)	k€	-18,5	0,00	0,00
Impôts sur les sociétés	k€	408	752	781
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	-1 750	204
NOPAT	k€	-1 135	-1 286	592

Tableau de financement

EBITDA	k€	-331	-537	2 845
Variation du BFR	k€	-426	-1 081	-1 208
Dividendes reçus des SME	k€	0,00	0,00	0,00
Impôt payé	k€	0,00	752	781
Éléments exceptionnels	k€	0,00	0,00	0,00
Autres cash flow d'exploitation	k€	267	-4 899	-5 676
Cash flow d'exploitation total	k€	-490	-5 765	-3 258
Investissements matériels	k€	-471	-2 800	-12 900
Flux d'investissement net	k€	-471	-2 800	-12 900
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	9 705
Flux financiers totaux	k€	4 912	15 710	24 306
Variation de la trésorerie	k€	3 951	7 145	8 147
Cash flow disponible (avant div)	k€	-1 079	-9 230	-17 580

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	-0,39	0,04
Actif net réévalué par action	€			
Dividende net par action	€	0,00	0,00	0,00

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	25,4 €	40 %	● Neste
Somme des parties	32,6 €	40 %	■ Galp Energia
P/E	7,25 €	5 %	● Saras
VE/Ebitda	0,06 €	5 %	■ Hellenic Petroleum
Cours/Actif net comptable	8,62 €	5 %	● Acciona
Rendement	0,45 €	5 %	
Objectif de cours	24,0 €	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	18 160	29 060
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	k€	19,1	19,1	19,1
BFR	k€	590	1 672	2 880
Autres actifs courants	k€	3 504	3 386	3 386
Actif total (net des engagements CT)	k€	23 726	25 880	37 988
Capitaux propres part du groupe	k€	21 422	14 570	18 803
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	10 605	18 480
Passifs totaux	k€	23 728	25 880	37 988

Capitaux employés

Capitaux investis	k€	18 095	20 343	32 451
-------------------	----	--------	--------	--------

Ratios de profits & risques

ROE (après impôts)	%	-8,00	-9,72	1,22
Rendement des capitaux investis	%	-6,27	-6,32	1,82
Ratio d'endettement	%	29,0	41,3	77,3
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	-4,29	-19,8	6,50
Couverture des frais financiers	x	-13,7	-2,76	0,59

Ratios de valorisation

PER ajusté	x	-37,2	-36,9	ns
Rendement du cash flow disponible	%	-1,94	-14,5	-23,5
P/ANC	x	2,60	4,36	3,98
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	k€	55 735	63 533	74 799
+ 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	10 605	18 480
+ 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	74 138	93 279
VE/EBITDA(R)	x	ns	ns	32,8
VE/CA	x	9,43	9,50	5,86

Analyste : Pierre-Yves Gauthier, Changements de prévisions : 05/10/2018.