



S1 : la volatilité des cours du pétrole brut pénalise les résultats

Publication Res./CA - 14/10/2019

Si la division des énergies renouvelables continue de se développer, la volatilité des marchés pétroliers a affecté les activités pétrolières et gazières. Le chiffre d'affaires du S1 a progressé de 3% en glissement annuel, la direction insistant sur l'attentisme des opérateurs au sein du secteur. Le S2 paraît cependant mieux orienté, DIETSWELL étant parvenu au S1 à remporter plusieurs contrats pour l'inspection d'équipements de forage.

Actualité

CA: 3m€ (+3% yoy)

EBITDA: -0,3m€ (+25% yoy)

Résultat net: -0,5m€ (+17% yoy)

Analyse

Pétrole & gaz

Il convient de noter que le groupe a réactivé sa filiale au Brésil et a remporté cinq contrats pour l'inspection d'équipements de forage à compter du S2. Suite à l'accord signé avec Shenkai, Dietswell a également signé ses premiers contrats pour la re-certification d'équipements de prévention des éruptions (BOP) en Allemagne et en Thaïlande et a signé un accord de partenariat au Nigeria pour la réhabilitation et la gestion de plateformes offshore.

Le communiqué évoque l'attentisme des opérateurs qui ont différé leurs campagnes et reporté leurs projets de développement au S2. Selon la direction, la reprise (des investissements dans le secteur classique du pétrole et du gaz) devrait être portée par les opérations de maintenance dans les champs vieillissant et/ou le ralentissement dans le schiste US. Nous estimons que les activités de maintenance et d'inspection d'équipements de forage devraient rester dynamiques, le nombre d'installations restant bien orienté à l'échelle mondiale. Alors que le nombre de plateformes américaines a baissé de 20%, ce dernier a progressé d'environ 20% en glissement annuel à 1 131 appareils de forage (source : Baker Hughes). Il s'agit, selon nous, d'une bonne nouvelle, confirmant que, pour résister à la baisse des prix, le secteur a ajusté ses seuils de rentabilité au cours de la dernière récession.

Energie renouvelables

La division des énergies renouvelables (Dolines) continue de se développer avec le recrutement d'un directeur commercial senior au profil international. Cette décision paraît d'autant plus justifiée qu'elle devrait accélérer le développement du flotteur sur le marché mondial, plus dynamique.

Impact

Nous allons réviser nos prévisions pour tenir compte du ralentissement de la croissance dans le secteur du pétrole et du gaz.



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-monnaire mineur tel que défini par MIFID2

Achat	Potentiel: 172 %
Cours objectif à 6 mois	2,23 €
Cours	0,82 €
Cap. boursière M€	5,21
Momentum du cours	DÉFAVORABLE
Extrême 12 mois	0,73 ► 1,38
Bloomberg	ALDIE FP Equity
Reuters	ALDIE.PA

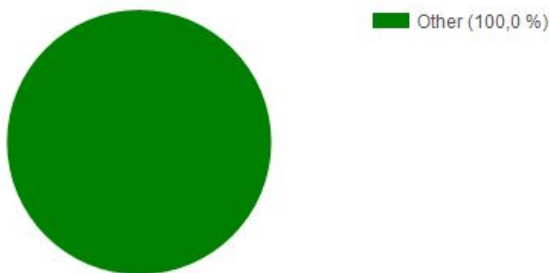

[Téléchargez l'analyse complète](#) [Page valeur](#)


Performance	1s	1m	3m	12m
Dietswell	-18,2 %	-19,0 %	-23,6 %	-21,3 %
Biens d'investissement	2,45 %	-2,84 %	0,39 %	9,96 %
STOXX 600	1,77 %	-0,54 %	0,73 %	8,56 %

Dernière maj : 04/07/2019	12/18A	12/19E	12/20E	12/21E
PER ajusté (x)	-18,8	-9,81	-8,04	33,4
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	ns	-59,7	8,92	6,92
BPA ajusté (€)	-0,05	-0,08	-0,10	0,02
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	10 500	15 125	28 775
Marge d'EBIT (%)	10,7	-3,05	7,98	9,51
Résultat net pdg (k€)	-282	-531	-673	171
ROE (après impôts) (%)	-7,64	-14,5	-92,3	-10,7
Taux d'endettement (%)	25,8	52,8		

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

Géographie du chiffre d'affaires



Compte d'exploitation consolidé

		12/18A	12/19E	12/20E
Chiffre d'affaires	k€	7 149	10 500	15 125
Croissance du CA	%	5,54	46,9	44,0
Variation des coûts de personnel	%	4,85	20,8	33,3
EBITDA	k€	21,3	-130	1 480
Marge d'EBITDA(R)	%	0,30	-1,24	9,78
Dotations aux amortissements	k€			
Résultat opérationnel courant	k€	-273	-480	1 095
Résultat d'exploitation (EBIT)	k€	-250	-480	651
Résultat financier net	k€	-29,3	-50,5	-948
dt serv. des engagts de retraites	k€		-5,70	-7,02
Eléments except. et autres (avt impôts)	k€	0,00	0,00	0,00
Impôts sur les sociétés	k€	-2,45	0,00	-377
Mises en équivalence	k€			
Intérêts minoritaires	k€			
Résultat net ajusté, pdg	k€	-282	-531	-673
NOPAT	k€	-175	-332	461

Tableau de financement

		12/18A	12/19E	12/20E
EBITDA	k€	21,3	-130	1 480
Variation du BFR	k€	-144	-244	-124
Dividendes reçus des SME	k€	0,00	0,00	0,00
Impôt payé	k€	-2,45	0,00	-377
Eléments exceptionnels	k€			
Autres cash flow d'exploitation	k€	207		
Cash flow d'exploitation total	k€	82,0	-374	979
Investissements matériels	k€	-1 313	-500	-500
Flux d'investissement net	k€	-1 449	-500	-5 500
Charges financières nettes	k€	-29,3	-50,5	-948
Dividendes (maison mère)	k€			
Dividendes payés aux minoritaires	k€	0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	k€	1 061	0,00	250
Flux financiers totaux	k€	1 743	213	6 130
Variation de la trésorerie	k€	377	-661	1 609
Cash flow disponible (avant div)	k€	-1 260	-925	-469

Données par action

		12/18A	12/19E	12/20E
Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Th	6 364	6 364	6 614
Nombre d'actions dilué (moyen)	Th	5 834	6 364	6 614
BPA ajusté (at amort. surv. et dilut.)	€	-0,05	-0,08	-0,10
Actif net réévalué par action	€			
Dividende net par action	€	0,00	0,00	0,00

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	3,71 €	35 %	● TechnipFMC
Somme des parties	4,34 €	20 %	■ Saipem
VE/Ebitda	0,00 €	20 %	■ Elecnor
P/E	0,41 €	10 %	● Ecoslops
Rendement	0,00 €	10 %	
Cours/Actif net comptable	0,41 €	5 %	
Objectif de cours	2,23 €	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	2 436	2 560
Autres actifs courants	k€	188	182	182
Actif total (net des engagements CT)	k€	6 655	7 044	7 284
Capitaux propres part du groupe	k€	4 076	3 218	-1 759
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	2 159	7 370
Passifs totaux	k€	6 655	7 044	7 284

Capitaux employés

		12/18A	12/19E	12/20E
Capitaux investis	k€	6 269	6 664	6 903

Ratios de profits & risques

		12/18A	12/19E	12/20E
ROE (après impôts)	%	-7,64	-14,5	-92,3
Rendement des capitaux investis	%	-2,79	-4,98	6,68
Ratio d'endettement	%	25,8	52,8	
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	58,3	-16,6	4,98
Couverture des frais financiers	x	-9,34	-10,7	1,16

Ratios de valorisation

		12/18A	12/19E	12/20E
PER ajusté	x	-18,8	-9,81	-8,04
Rendement du cash flow disponible	%	-21,8	-17,8	-8,66
P/ANC	x	1,42	1,62	-3,08
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

		12/18A	12/19E	12/20E
Capitalisation boursière	k€	5 784	5 206	5 410
+ 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	2 159	7 370
+ 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	7 775	13 197
VE/EBITDA(R)	x	ns	-59,7	8,92
VE/CA	x	0,99	0,74	0,87

Analyste : Kevin Vo, Changements de prévisions : 04/07/2019.