



dsw

Ingénierie lourde / France

Perspectives favorables et avancées dans les nouvelles énergies

Journée investisseurs - 14/06/2019

L'un des principaux points à retenir de la présentation de la stratégie concerne New Energies, Dietswell ayant annoncé avoir été sollicité par plusieurs entreprises dans le cadre d'appels d'offres commerciaux. D'ici 2025, l'entreprise a également pour ambition de s'associer à un groupe industriel pour offrir un système intégré, composé d'un flotteur et d'une éolienne.

Analyse

Au sein des activités « Oil & Gas », la division « audit & inspection » (factorig) reste la plus dynamique, dans un marché susceptible d'être davantage ouvert avec Lloyd's Register se concentrant sur les énergies renouvelables et de se désengager de l'inspection des plateformes. La direction a indiqué que le chiffre d'affaires des quatre premiers mois de 2019 a excédé 1m€, contre 0,8m€ en 2018. La croissance devrait encore s'accélérer au S2 grâce à l'obtention de plusieurs nouveaux chantiers sur plateformes (par exemple pour Total en Amérique latine, un nouveau navire de forage pour Reliance, un jack-up au Nigeria). Capitalisant sur la certification API Q2 qui lui a été renouvelée et les réglementations strictes en matière de sécurité dans le forage, la société offrira un nouveau service lié à l'audit et à l'inspection des obturateurs de sécurité.

Enfin, le Rig Sedlar 250 a été à l'origine d'un regain d'intérêt du marché. Étant en discussion avec un éventuel acquéreur, Dietswell pourrait également exploiter la plateforme pour le compte de l'acheteur. Cette solution serait profitable au groupe compte tenu de son expertise technique en matière de plateformes.

Dans les « nouvelles énergies », comme déjà annoncé, la filiale de Dietswell (Dolfines) rassemblera désormais l'ensemble des activités non liées au pétrole ou au gaz. Outre le développement du flotteur propriétaire (TrussFloat), la filiale a conçu trois unités de collecte d'énergie pour une société EPCI et réalisé une étude comparative sur une sous-station offshore de transformation électrique en mer du Nord. Il convient de noter que ce dernier exercice a été assez comparable aux précédentes études réalisées par l'entreprise et souligne que l'expertise acquise en matière d'activités pétrolières et gazières offshore est effectivement transposable aux énergies renouvelables offshore.

L'accent reste mis sur le flotteur TrussFloat aux perspectives favorables selon la direction. La société est en contact avec plusieurs entreprises (soit sept) pour soumissionner sur les appels d'offres commerciaux lancés en France et en Europe au cours des prochaines années, représentant un total de 130 flotteurs et un marché de plus de 150m€. En outre, Dietswell a également l'intention de proposer un système intégré (c'est-à-dire une éolienne et un flotteur) d'ici 2025 et est en contact avec une entreprise industrielle qui serait alors en charge de l'éolienne. Comme l'explique la direction, cette approche intégrée permettrait de mieux répondre aux besoins des clients en simplifiant la planification du projet (c'est-à-dire l'évaluation du coût de l'énergie nivelé).



Kevin VO

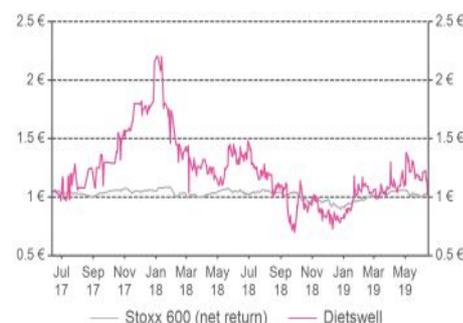
capitalgoods@alphavalue.eu

+33 (0) 1 70 61 10 50

cs.alphavalue.com

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

Achat	Potentiel: 141 %
Cours objectif à 6 mois	2,45 €
Cours	1,02 €
Cap. boursière M€	6,46
Momentum du cours	BON
Extrême 12 mois	0,70 ▶ 1,48
Bloomberg	ALDIE FP Equity
Reuters	ALDIE.PA


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


Performance	1s	1m	3m	12m
Dietswell	-16,5 %	-22,5 %	-1,46 %	-29,0 %
Biens d'investissement	1,37 %	0,65 %	6,29 %	-5,07 %
STOXX 600	0,35 %	0,20 %	0,08 %	-3,62 %

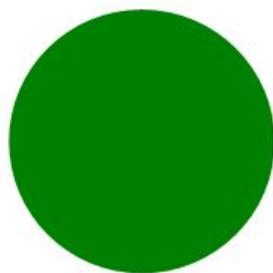
Dernière maj : 27/05/2019	12/18A	12/19E	12/20E	12/21E
PER ajusté (x)	-24,3	-12,2	-9,59	37,7
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	ns	-69,3	9,80	7,62
BPA ajusté (€)	-0,05	-0,08	-0,11	0,03
Croissance des BPA (%)	n/a	n/a	n/a	n/a
Dividende net (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Chiffre d'affaires (k€)	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	-111	-8,65
Taux d'endettement (%)	25,8	52,8		

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

■ Impact

Recommandation inchangée.

Géographie du chiffre d'affaires



■ Other (100,0 %)

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	0,00
Flux financiers totaux	k€	1 743	213	5 880
Variation de la trésorerie	k€	377	-661	1 359
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	6 364
Nombre d'actions dilué (moyen)	Th	5 834	6 364	6 364
BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)	€	-0,05	-0,08	-0,11
Actif net réévalué par action	€			
Dividende net par action	€	0,00	0,00	0,00

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	4,07 €	35 %	● TechnipFMC
Somme des parties	4,72 €	20 %	■ Saipem
VE/Ebitda	0,00 €	20 %	■ Elecnor
P/E	0,51 €	10 %	● Ecoslops
Rendement	0,00 €	10 %	
Cours/Actif net comptable	0,51 €	5 %	
Objectif de cours	2,45 €	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	-2 009
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	7 620
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	-111
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	5,15
Couverture des frais financiers	x	-9,34	-10,7	1,16

Ratios de valorisation

		12/18A	12/19E	12/20E
PER ajusté	x	-24,3	-12,2	-9,59
Rendement du cash flow disponible	%	-16,8	-14,3	-7,26
P/ANC	x	1,83	2,01	-3,22
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

		12/18A	12/19E	12/20E
Capitalisation boursière	k€	7 479	6 460	6 460
+ 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	7 620
+ 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€	8 802	9 029	14 496
VE/EBITDA(R)	x	ns	-69,3	9,80
VE/CA	x	1,23	0,86	0,96

Analyste : Kevin Vo, Changements de prévisions : 27/05/2019.