



# Dolfines

Ingénierie lourde / France

## Poursuite du développement dans les énergies renouvelables

Strategic Plan - 09/06/2022

Si la présentation de la stratégie actualisée s'est inscrite dans la continuité des derniers communiqués du groupe, elle a apporté plus de détails concernant la prochaine augmentation de capital. Alors que le redressement de l'activité dans le pétrole et le gaz se poursuit, la priorité reste donnée aux énergies renouvelables (inorganiques comme organiques). Le produit de l'augmentation de capital servira en grande partie à financer les acquisitions, dont une annoncée prochainement dans le secteur des services aux énergies renouvelables. En outre, le groupe vise un retour à l'équilibre du cash flow opérationnel d'ici fin 2022.

### Actualité

#### Perspectives :

\*A court terme :

- Progression de l'activité
- Retour à l'équilibre du cash-flow opérationnel d'ici fin de l'année.

\*A moyen/long terme :

- Stabilité des volumes
- Développement de la valeur ajoutée via la digitalisation, la robotisation et l'engineering de smart solutions

### Analyse

Sur l'objectif de 4m€ de fonds collectés (via l'émission d'actions et le montage de lignes de financement avec Negma) : 60% serviront aux acquisitions (2,4m€), 15% à la R&D (600k€), de 10% à 15% au recrutement (entre 400k€ et 600k€), et de 10% à 15% au BFR et au désendettement.

Alors que le groupe est sur le point d'annoncer une nouvelle acquisition, d'autres devraient suivre, de ce que nous avons compris, principalement dans le secteur des services aux énergies renouvelables. La réussite de l'acquisition de 8.2 France semble conditionner le choix des futures cibles. Les synergies avec les ingénieurs de Dolfines sont flagrantes pour développer une solution de maintenance pour les éoliennes offshore à partir d'un bras télescopique.

En termes de R&D, la plupart des investissements seront consacrés au développement au flotteur de plus grande taille TrussFloat15. Le projet (bras télescopique) OHMe (Offshore Heavy Maintenance enabler) pourrait bénéficier d'un financement public extérieur.



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-matériel mineur tel que défini par MIFID2

### Achat Potentiel: 63,3 %

Cours objectif à 6 mois 0,42 €

Cours 0,26 €

Cap. boursière M€ 4,95

Momentum du cours **NÉGATIF**

Extrême 12 mois 0,25 ▶ 0,71

Sustainability score 5,5 /10

Credit Risk DDD →

Bloomberg ALDOL FP Equity

Reuters ALDOL.PA

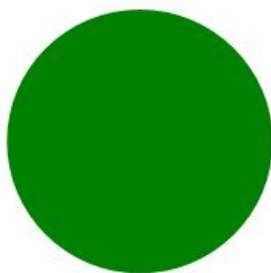
[Téléchargez l'analyse complète](#) [Page valeur](#)

Performance	1s	1m	3m	12m
Dolfines	-2,64 %	-2,08 %	-21,9 %	-62,0 %
Biens d'investissement	1,60 %	10,6 %	0,38 %	-12,3 %
STOXX 600	0,38 %	5,49 %	6,11 %	-3,00 %

Dernière maj : 10/05/2022	12/21A	12/22E	12/23E	12/24E
PER ajusté (x)	-7,65	-10,5	-9,62	32,4
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-11,2	-51,4	-22,7	9,78
BPA ajusté (€)	-0,08	-0,02	-0,03	0,01
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€)	4 392	7 340	8 062	9 937
Marge d'EBIT (%)	-29,5	-4,46	-7,06	8,83
Résultat net pdg (k€)	-1 558	-634	-900	275
ROE (après impôts) (%)	-81,8	-20,4	-18,6	5,46
Taux d'endettement (%)	168	49,4	20,5	20,4

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

## Géographie du chiffre d'affaires



Other (100,0 %)

## Compte d'exploitation consolidé

	12/21A	12/22E	12/23E
Chiffre d'affaires	k€ 4 392	7 340	8 062
Croissance du CA	% 73,9	67,1	9,84
Variation des coûts de personnel	% 39,5	94,1	10,7
EBITDA	k€ -1 423	-181	-417
<b>Marge d'EBITDA(R)</b>	<b>% -32,4</b>	<b>-2,47</b>	<b>-5,18</b>
Dotations aux amortissements	k€		
Résultat opérationnel courant	k€ -1 486	-497	-763
<b>Résultat d'exploitation (EBIT)</b>	<b>k€ -1 492</b>	<b>-497</b>	<b>-763</b>
Résultat financier net	k€ -136	-136	-136
dt serv. des engags de retraites	k€	0,00	0,00
Eléments except. et autres (avt impôts)	k€ 70,9	0,00	0,00
Impôts sur les sociétés	k€ -0,15	0,00	0,00
Mises en équivalence	k€		
Intérêts minoritaires	k€		
<b>Résultat net ajusté, pdg</b>	<b>k€ -1 552</b>	<b>-634</b>	<b>-900</b>
NOPAT	k€ -1 040	-348	-534

## Tableau de financement

EBITDA	k€ -1 423	-181	-417
Variation du BFR	k€ 0,00	-200	0,00
Dividendes reçus des SME	k€ 0,00	0,00	0,00
Impôt payé	k€	0,00	0,00
Eléments exceptionnels	k€		
Autres cash flow d'exploitation	k€		
Cash flow d'exploitation total	k€ -1 423	-381	-417
Investissements matériels	k€ -600	-600	-600
Flux d'investissement net	k€ -1 600	-600	-600
Charges financières nettes	k€ -136	-136	-136
Dividendes (maison mère)	k€		
Dividendes payés aux minoritaires	k€ 0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	k€ 660	4 000	1 000
Flux financiers totaux	k€ 524	3 121	864
Variation de la trésorerie	k€ -2 500	2 140	-154
<b>Cash flow disponible (avant div)</b>	<b>k€ -2 160</b>	<b>-1 118</b>	<b>-1 154</b>

## Données par action

Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Th 19 146	32 479	32 479
Nombre d'actions dilué (moyen)	Th 18 846	25 812	33 479
<b>BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)</b>	<b>€ -0,08</b>	<b>-0,02</b>	<b>-0,03</b>
Actif net réévalué par action	€		
<b>Dividende net par action</b>	<b>€ 0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

## Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	0,66 €	35 %	● Nordex SE
Somme des parties	0,83 €	20 %	● Saipem
VE/Ebitda	0,00 €	20 %	● Elecnor
P/E	0,13 €	10 %	
Rendement	0,00 €	10 %	
Cours/Actif net comptable	0,23 €	5 %	
Objectif de cours	0,42 €	100 %	

[Calcul NAV/SOTP](#)

## Bilan

	12/21A	12/22E	12/23E
Survaleurs	k€		
Total actif incorporel	k€ 3 576	3 860	4 114
Immobilisations corporelles	k€ 24,3	24,3	24,3
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	k€		
BFR	k€ 1 277	1 477	1 477
Autres actifs courants	k€ 70,4	67,1	67,1
Actif total (net des engagements CT)	k€ 6 215	6 696	6 950
<b>Capitaux propres part du groupe</b>	<b>k€ 1 434</b>	<b>4 792</b>	<b>4 892</b>
Quasi-fonds propres et actions de préf.	k€		
Intérêts minoritaires	k€ 0,00	0,00	0,00
Provisions pour retraite	k€	0,00	0,00
Autres prov. pour risques et charges	k€ 3,34	3,34	3,34
Total des prov. pr risques et charges	k€ 3,34	3,34	3,34
Charges d'IS	k€ 936	936	936
Autres charges	k€ 40,0	40,0	40,0
<b>Endettement net / (trésorerie)</b>	<b>k€ 3 807</b>	<b>925</b>	<b>1 078</b>
Passifs totaux	k€ 6 220	6 696	6 950

## Capitaux employés

Capitaux investis	k€ 4 878	5 362	5 616
-------------------	----------	-------	-------

## Ratios de profits & risques

<b>ROE (après impôts)</b>	%	<b>-81,8</b>	<b>-20,4</b>	<b>-18,6</b>
Rendement des capitaux investis	%	-21,3	-6,49	-9,51
<b>Ratio d'endettement</b>	%	<b>168</b>	<b>49,4</b>	<b>20,5</b>
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	-2,67	-5,10	-2,58
Couverture des frais financiers	x	-10,9	-3,65	-5,59

## Ratios de valorisation

<b>PER ajusté</b>	<b>x</b>	<b>-7,65</b>	<b>-10,5</b>	<b>-9,62</b>
Rendement du cash flow disponible	%	-17,9	-13,3	-13,7
P/ANC	x	8,41	1,75	1,72
<b>Rendement du dividende</b>	%	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

## Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	k€ 12 061	8 396	8 396	
+ Provisions	k€ 3,34	3,34	3,34	
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	k€ 0,00	0,00	0,00	
+ Dette nette fin d'année	k€ 3 807	925	1 078	
+ 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€ 15 871	9 324	9 477	
<b>VE/EBITDA(R)</b>	<b>x</b>	<b>-11,2</b>	<b>-51,4</b>	<b>-22,7</b>
VE/CA	x	3,61	1,27	1,18

Analyste : Kevin Vo, Changements de prévisions : 10/05/2022.