

**dsw**

Ingénierie lourde / France

Résultats 2018 : forte amélioration au S2 2018, grâce aux activités d'audit et d'inspection

Publication Res./CA - 30/04/2019

Aidée par la reprise observée dans le secteur des forages en mer, la division Factorig (audit et inspection) a porté les performances du groupe. Notons que malgré la chute des prix du Brent (-8% d'un trimestre sur l'autre), l'activité a rebondi au T4 2018 (hausse de 63% du chiffre d'affaires par rapport au T3), témoignant de sa bonne résistance alors que le cours du brut excède 60\$/b.

Actualité

Chiffre d'affaires 2018 : 7,1m€ (+4% yoy)

- Factorig (Audit & Inspection) : 4,2m€ (+61% yoy)
- Services (Assistance technique) : 2,7m€ (-34% yoy)
- Solutions (Engineering et Bureau d'Etudes) : 0,2m€ (0,1m€ en 2017)

EBITDA : 0,02m€ (contre -0,55m€ en 2017)

Résultat net : -0,28m€ (contre -1,21m€ en 2017)

Dette nette : 0,44m€ (vs 0,41m€ en 2017)

Analyse

Comme indiqué dans le point sur le chiffre d'affaires plus tôt ce mois-ci, une reprise des activités liées au pétrole et au gaz s'observe après une accélération au S2 2018. Il semblerait que le chiffre d'affaires ait atteint son point bas entre le T4 2017 et le T1 2018, avant de progresser de 27% yoy au S2, à 4,2m€ (contre 2,9m€ au S1 2018). La croissance a été principalement portée par la division Factorig (Audit & Inspection), représentant 59% du chiffre d'affaires du groupe, en raison du redémarrage de l'activité de forage.

Malgré un recul du prix moyen du Brent à 69\$/b ce trimestre (contre 75\$/b au T3 2018), l'activité a marqué un rebond au T4 2018, avec un chiffre d'affaires de 2,6m€ (contre 1,6m€ au T3 18), confirmant notre scénario d'une stabilité des capex dans les secteurs du pétrole et du gaz malgré un cours du pétrole supérieur à 60\$/b.

Les marges du groupe se sont améliorées au S2 2018, portées une nouvelle fois par la division Factorig dont la marge d'EBITDA a atteint 10%, à 0,4m€, avec un résultat net 0,32m€. L'EBITDA de l'ensemble de l'exercice est repassé en territoire positif grâce au programme de réduction des coûts lancé il y a trois ans. En revanche, le résultat net est toujours négatif en raison des investissements dans les énergies nouvelles (projet EOLFLOAT) du S1 2018.

A 7,9m€ (+10% yoy), le carnet de commandes s'est contracté de 20% depuis novembre 2018. La direction a toutefois évoqué la possible signature de nouveaux contrats d'ici fin juin 2019.

Dans le domaine des énergies nouvelles, comme nous l'avons déjà mentionné, Dietswell a remporté un contrat portant sur la phase préliminaire de conception de trois Energy Harvesting Units. L'objectif de ces unités flottantes est de produire de l'énergie verte (autrement dit, l'unité sera équipée d'une éolienne) à partir d'une



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: 136 %

Cours objectif à 6 mois	2,59 €
Cours	1,10 €
Cap. boursière M€	6,97
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	0,00 %	2,34 %	3,30 %	-7,98 %
Biens d'investissement	0,36 %	10,5 %	14,8 %	4,60 %
STOXX 600	0,22 %	3,23 %	9,54 %	1,74 %

Dernière maj : 02/04/2019	12/17A	12/18E	12/19E	12/20E
PER ajusté (x)	-5,73	-8,33	-7,04	33,3
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-13,0	34,1	13,1	7,05
BPA ajusté (€)	-0,21	-0,14	-0,16	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€)	6 774	6 550	13 625	31 875
Marge d'EBIT (%)	-2,55	-18,6	-0,59	6,12
Résultat net pdg (k€)	-1 210	-823	-989	209
ROE (après impôts) (%)	-31,0	-23,2	-28,7	6,70
Taux d'endettement (%)	-1,11	13,4	112	213

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

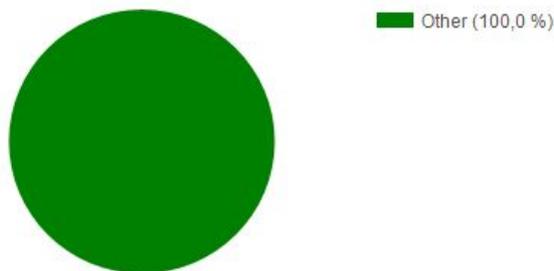
plateforme pétrolière et gazière en mer. Ce projet s'avère prometteur. Les compagnies pétrolières et gazières intégrées sont en effet sous pression pour réduire leur empreinte carbone et équiper les plateformes pétrolières avec des sources d'énergie alternatives afin de réduire les émissions de gaz à effet de serre (scope 1) liées à leurs activités d'exploration et de production.

Enfin, Dietswell fera le point sur sa stratégie le 12 juin prochain.

■ Impact

Nous allons mettre à jour notre modèle en tenant compte des résultats 2018 publiés. Nous laissons notre recommandation Achat inchangée.

Géographie du chiffre d'affaires



Compte d'exploitation consolidé

		12/17A	12/18E	12/19E
Chiffre d'affaires	k€	6 774	6 550	13 625
Croissance du CA	%	-45,8	-3,30	108
Variation des coûts de personnel	%	-38,1	-27,5	87,7
EBITDA	k€	-561	236	1 073
Marge d'EBITDA(R)	%	-8,28	3,60	7,87
Dotations aux amortissements	k€			
Résultat opérationnel courant	k€	-865	-160	647
Résultat d'exploitation (EBIT)	k€	-173	-768	203
Résultat financier net	k€	-207	-55,5	-951
dt serv. des engagts de retraites	k€		-2,85	-6,36
Eléments except. et autres (avt impôts)	k€	-828	0,00	0,00
Impôts sur les sociétés	k€	-1,78	-0,03	-242
Mises en équivalence	k€			
Intérêts minoritaires	k€			
Résultat net ajusté, pdg	k€	-1 103	-823	-989
NOPAT	k€	-46,0	-536	147

Tableau de financement

EBITDA	k€	-561	236	1 073
Variation du BFR	k€	53,4	165	-1 144
Dividendes reçus des SME	k€	0,00	0,00	0,00
Impôt payé	k€	-1,78	-0,03	-242
Eléments exceptionnels	k€			
Autres cash flow d'exploitation	k€	-256		
Cash flow d'exploitation total	k€	-765	401	-313
Investissements matériels	k€	-1 094	-700	-300
Flux d'investissement net	k€	-1 042	-700	-5 300
Charges financières nettes	k€	-207	-55,5	-951
Dividendes (maison mère)	k€			
Dividendes payés aux minoritaires	k€	0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	k€		1 061	0,00
Flux financiers totaux	k€	890	1 967	6 788
Variation de la trésorerie	k€	-918	1 668	1 175
Cash flow disponible (avant div)	k€	-2 067	-354	-1 564

Données par action

Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Th	5 303	6 364	6 364
Nombre d'actions dilué (moyen)	Th	5 303	5 834	6 364
BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)	€	-0,21	-0,14	-0,16
Actif net réévalué par action	€			
Dividende net par action	€	0,00	0,00	0,00

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	4,15 €	35 %	● TechnipFMC
Somme des parties	4,81 €	20 %	■ Saipem
VE/Ebitda	0,45 €	20 %	■ Elecnor
P/E	0,55 €	10 %	● Ecoslops
Rendement	0,00 €	10 %	
Cours/Actif net comptable	0,55 €	5 %	
Objectif de cours	2,59 €	100 %	

Calcul NAV/SOTP

Bilan

		12/17A	12/18E	12/19E
Survaleurs	k€			
Total actif incorporel	k€	1 969	2 273	2 147
Immobilisations corporelles	k€	1 186	1 186	1 186
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	k€			
BFR	k€	1 922	1 757	2 901
Autres actifs courants	k€	234	203	203
Actif total (net des engagements CT)	k€	5 374	5 481	6 500
Capitaux propres part du groupe	k€	3 294	3 818	3 078
Quasi-fonds propres et actions de préf.	k€			
Intérêts minoritaires	k€			-4 804
Provisions pour retraite	k€		297	301
Autres prov. pour risques et charges	k€	110	110	110
Total des prov. pr risques et charges	k€	110	407	411
Charges d'IS	k€	1 099	1 099	1 099
Autres charges	k€	3,87	0,00	0,00
Endettement net / (trésorerie)	k€	867	158	6 715
Passifs totaux	k€	5 374	5 481	6 500

Capitaux employés

Capitaux investis	k€	5 078	5 216	6 235
-------------------	----	-------	-------	-------

Ratios de profits & risques

ROE (après impôts)	%	-31,0	-23,2	-28,7
Rendement des capitaux investis	%	-0,91	-10,3	2,35
Ratio d'endettement	%	-1,11	13,4	112
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	-1,55	0,67	6,26
Couverture des frais financiers	x	-4,17	-3,04	0,69

Ratios de valorisation

PER ajusté	x	-5,73	-8,33	-7,04
Rendement du cash flow disponible	%	-32,7	-4,74	-22,4
P/ANC	x	1,92	1,96	2,26
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	k€	6 321	7 479	6 969
+ Provisions	k€	110	407	411
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	k€	0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	k€	867	158	6 715
+ 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€	7 298	8 044	14 095
VE/EBITDA(R)	x	-13,0	34,1	13,1
VE/CA	x	1,08	1,23	1,03

Analyste : Kevin Vo, Changements de prévisions : 02/04/2019.