

**dsw**

Ingénierie lourde / France

L'accent reste mis sur l'éolien flottant, rebond dans le secteur de l'inspection

Nouvelle importante - 07/10/2020

Le communiqué de presse s'appuie sur le précédent (publié mi-septembre). Il est à noter que la société constate un "net rebond" de l'activité de sa division Audit (Factorig), avec plusieurs contrats remportés en Amérique du Sud. La division "nouvelles énergies" poursuit sur sa lancée en se concentrant sur le flotteur. Les résultats du S1 seront publiés le 30 octobre.

Actualité

Le changement de dénomination étant désormais acté, le groupe confirme intensifier ses efforts pour développer son flotteur (TrussFloat). Le co-développement de ce dernier avec un partenaire industriel demeure, selon nous, le scénario idéal. Le communiqué de presse mentionne que le flotteur pourrait faire partie d'un projet de production d'hydrogène vert.

À titre de référence, Shell et Eneco collaborent sur un tel projet dans le cadre d'un consortium (CrossWind). Le projet Hollandse Kust Noord prévoit de développer un parc éolien offshore (759MW, 69 turbines Siemens Gamesa de 11MW) afin de faire fonctionner un électrolyseur d'hydrogène (200MW) d'ici 2023 (sans subvention). L'hydrogène renouvelable alimentera alors la raffinerie Shell (Pernis) et contribuera à décarboniser la production de produits raffinés.

Cela confirme la montée en puissance des grands groupes pétroliers européens dans le domaine des énergies renouvelables. Aujourd'hui, Total a également annoncé avoir pris une participation de 20% dans le projet de parc éolien offshore flottant Eolmed. On notera que sur les quatre projets en France, deux impliquent un major pétrolier (Eolmed : Total / Belle Ile : Shell), tandis que les deux autres sont menés par des compagnies d'électricité (Provence grand large : EDF / Leucate : Engie). Selon nous, la participation d'un grand nombre d'entreprises (à un stade aussi précoce) est une bonne chose pour les sociétés d'ingénierie telles que Dolfines.



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: 20,3 %

Cours objectif à 6 mois 1,36 €

Cours 1,14 €

Cap. boursière M€ 7,22

Momentum du cours **BON**

Extrême 12 mois 0,16 ▶ 1,61

Bloomberg ALDIE FP Equity

Reuters ALDIE.PA

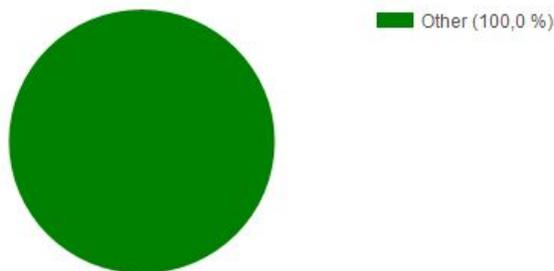
[Téléchargez l'analyse complète](#) [Page valeur](#)

Performance	1s	1m	3m	12m
Dolfines	22,0 %	-8,10 %	54,6 %	13,5 %
Biens d'investissement	-0,04 %	4,19 %	10,3 %	33,6 %
STOXX 600	1,21 %	1,09 %	-1,44 %	-3,77 %

Dernière maj : 08/09/2020	12/19A	12/20E	12/21E	12/22E
PER ajusté (x)	-4,39	-4,93	-7,27	-13,2
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-10,3	-7,76	-12,3	ns
BPA ajusté (€)	-0,25	-0,23	-0,16	-0,09
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€)	6 031	4 750	5 350	7 025
Marge d'EBIT (%)	-23,5	-37,4	-6,61	-0,36
Résultat net pdg (k€)	-2 669	-1 871	-1 638	-897
ROE (après impôts) (%)	-96,4	-142	-173	-302
Taux d'endettement (%)	137	241	434	

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

Géographie du chiffre d'affaires



Compte d'exploitation consolidé		12/19A	12/20E	12/21E
Chiffre d'affaires	k€	6 031	4 750	5 350
Croissance du CA	%	-15,6	-21,2	12,6
Variation des coûts de personnel	%	-13,6	-16,0	0,00
EBITDA	k€	-936	-1 584	-1 175
Marge d'EBITDA(R)	%	-15,5	-33,4	-22,0
Dotations aux amortissements	k€			
Résultat opérationnel courant	k€	-1 405	-1 850	-1 456
Résultat d'exploitation (EBIT)	k€	-2 505	-1 850	-1 456
Résultat financier net	k€	-134	-20,8	-485
dt serv. des engagts de retraites	k€		-2,85	-3,51
Eléments except. et autres (avt impôts)	k€	-28,2	0,00	0,00
Impôts sur les sociétés	k€	-1,53	0,00	0,00
Mises en équivalence	k€			
Intérêts minoritaires	k€			304
Résultat net ajusté, pdg	k€	-1 569	-1 871	-1 638
NOPAT	k€	-984	-1 293	-1 017

Tableau de financement

EBITDA	k€	-936	-1 584	-1 175
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€	-936	-1 384	-1 175
Investissements matériels	k€	-326	-500	-300
Flux d'investissement net	k€	-326	-500	-300
Charges financières nettes	k€	-134	-20,8	-485
Dividendes (maison mère)	k€			
Dividendes payés aux minoritaires	k€	0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	k€	0,00	1 760	1 490
Flux financiers totaux	k€	-134	936	1 008
Variation de la trésorerie	k€	-1 395	-948	-467
Cash flow disponible (avant div)	k€	-1 395	-1 905	-1 960

Données par action

Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Th	6 364	8 124	9 614
Nombre d'actions dilué (moyen)	Th	6 364	8 124	10 494
BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)	€	-0,25	-0,23	-0,16
Actif net réévalué par action	€			
Dividende net par action	€	0,00	0,00	0,00

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	2,23 €	35 %	■ Elecnor
Somme des parties	2,50 €	20 %	■ Saipem
VE/Ebitda	0,00 €	20 %	■ TechnipFMC
P/E	0,57 €	10 %	■ Nordex SE
Rendement	0,00 €	10 %	
Cours/Actif net comptable	0,57 €	5 %	
Objectif de cours	1,36 €	100 %	

Calcul NAV/SOTP

Bilan	12/19A	12/20E	12/21E
Survaleurs	k€		
Total actif incorporel	k€	3 034	3 268
Immobilisations corporelles	k€	24,2	24,2
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	k€		
BFR	k€	1 728	1 528
Autres actifs courants	k€	113	99,1
Actif total (net des engagements CT)	k€	5 201	5 221
Capitaux propres part du groupe	k€	1 458	1 171
Quasi-fonds propres et actions de préf.	k€		
Intérêts minoritaires	k€	0,00	0,00
Provisions pour retraite	k€		164
Autres prov. pour risques et charges	k€	28,4	28,4
Total des prov. pr risques et charges	k€	28,4	192
Charges d'IS	k€	947	947
Autres charges	k€	22,6	22,6
Endettement net / (trésorerie)	k€	2 746	2 889
Passifs totaux	k€	5 202	5 221

Capitaux employés

Capitaux investis	k€	4 787	4 821	4 840
-------------------	----	-------	-------	-------

Ratios de profits & risques

ROE (après impôts)	%	-96,4	-142	-173
Rendement des capitaux investis	%	-20,6	-26,8	-21,0
Ratio d'endettement	%	137	241	434
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	-2,93	-1,82	-2,86
Couverture des frais financiers	x	-10,5	-103	-3,02

Ratios de valorisation

PER ajusté	x	-4,39	-4,93	-7,27
Rendement du cash flow disponible	%	-20,3	-20,7	-18,0
P/ANC	x	4,72	7,88	15,2
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	k€	6 881	9 221	10 912
+ Provisions	k€	28,4	192	195
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	k€	0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	k€	2 746	2 889	3 355
+ 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€	9 656	12 302	14 462
VE/EBITDA(R)	x	-10,3	-7,76	-12,3
VE/CA	x	1,60	2,59	2,70

Analyste : Kevin Vo, Changements de prévisions : 08/09/2020.