



Un changement de dénomination sociale pour prendre acte du virage stratégique

Nouvelle importante - 12/03/2020

Malgré l'impact défavorable de la conjoncture sur les activités pétrolières et gazières, le groupe confirme son virage stratégique vers les énergies renouvelables en adoptant la dénomination de sa filiale liée à ces dernières, Dolfines SA, et en filialisant sa division Audit & Inspection. Ces changements devraient contribuer à améliorer la visibilité du groupe sur le marché de l'éolien offshore et faciliter la recherche d'un partenariat avec un acteur plus important pour le développement de son flotteur.

Actualité

- Le chiffre d'affaires 2019 devrait excéder 6m€
- Changement de dénomination sociale de Dietswell à Dolfines
- Filialisation de la division Audit & Inspection
- le processus de cession du Rig Sedlar se poursuit

Analyse

Le chiffre d'affaires préliminaire de 2019 est inférieur à nos attentes (7,2m€). De fait, nous allons ajuster nos prévisions. La conjoncture étant particulièrement défavorable à l'industrie du pétrole et du gaz, nous allons également revoir à la baisse nos estimations pour 2020. Les groupes dans l'exploration et de la production vont ajuster leurs investissements pour tenir compte d'un cours du pétrole à 35\$, ce qui aura un impact négatif sur les sociétés de services. Toutefois, la division Audit & inspection devrait mieux résister que les activités liées à l'exploration pure (c'est-à-dire sismique).

Dietswell/Dolfines va filialiser sa division Audit & Inspection (Factorig), ce qui pourrait marquer une première étape vers la cession. Sur le plan opérationnel, la division factorielle semble autonome. De fait, une telle opération ne devrait pas générer de perte de synergies.

La priorité reste donnée au marché de l'éolien offshore. Dolfines cherche désormais à co-développer le flotteur propriétaire (Trussfloat) avec un acteur plus important.

Enfin, il convient de noter que la société prévoit toujours de céder sa plateforme Sedlar, que ce soit sous la forme d'une vente pure et simple, d'un leasing ou d'une mise à disposition avec contrat de maintenance.

Impact

Compte tenu de ce communiqué, nous allons ajuster nos estimations.



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: 374 %
Cours objectif à 6 mois	1,61 €
Cours	0,34 €
Cap. boursière M€	2,16
Momentum du cours	NÉGATIF
Extrême 12 mois	0,34 ▶ 1,38
Bloomberg	ALDIE FP Equity
Reuters	ALDIE.PA



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

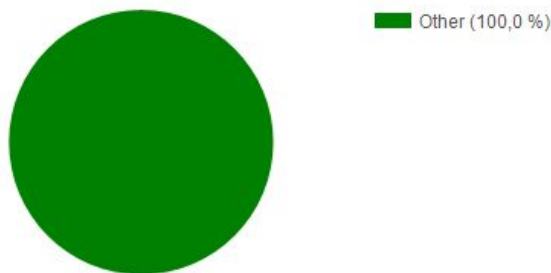


Performance	1s	1m	3m	12m
Dietswell	-33,1 %	-50,9 %	-63,7 %	-65,7 %
Biens d'investissement	-12,9 %	-20,7 %	-19,4 %	-0,55 %
STOXX 600	-13,8 %	-21,5 %	-18,0 %	-10,8 %

Dernière maj : 24/01/2020	12/18A	12/19E	12/20E	12/21E
PER ajusté (x)	-18,8	-8,90	-4,65	16,3
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	ns	-26,0	5,60	3,14
BPA ajusté (€)	-0,05	-0,12	-0,07	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	7 200	8 775	21 875
Marge d'EBIT (%)	10,7	-7,68	7,46	9,79
Résultat net pdg (k€)	-282	-774	-613	219
ROE (après impôts) (%)	-7,64	-21,9	-21,1	6,47
Taux d'endettement (%)	25,8	57,1	72,2	34,3

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

Géographie du chiffre d'affaires



Compte d'exploitation consolidé		12/18A	12/19E	12/20E
Chiffre d'affaires	k€	7 149	7 200	8 775
Croissance du CA	%	5,54	0,71	21,9
Variation des coûts de personnel	%	4,85	6,16	6,33
EBITDA	k€	21,3	-363	927
Marge d'EBITDA(R)	%	0,30	-5,05	10,6
Dotations aux amortissements	k€			
Résultat opérationnel courant	k€	-273	-713	542
Résultat d'exploitation (EBIT)	k€	-250	-713	98,3
Résultat financier net	k€	-29,3	-60,6	-501
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	-211
Mises en équivalence	k€			
Intérêts minoritaires	k€			
Résultat net ajusté, pdg	k€	-282	-774	-613
NOPAT	k€	-175	-495	73,7

Tableau de financement

EBITDA	k€	21,3	-363	927
Variation du BFR	k€	-144	0,00	500
Dividendes reçus des SME	k€	0,00	0,00	0,00
Impôt payé	k€	-2,45	0,00	-211
Eléments exceptionnels	k€			
Autres cash flow d'exploitation	k€	207		
Cash flow d'exploitation total	k€	82,0	-363	1 216
Investissements matériels	k€	-1 313	-500	-500
Flux d'investissement net	k€	-1 449	-500	-2 500
Charges financières nettes	k€	-29,3	-60,6	-501
Dividendes (maison mère)	k€			
Dividendes payés aux minoritaires	k€	0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	k€	1 061	0,00	2 015
Flux financiers totaux	k€	1 743	424	666
Variation de la trésorerie	k€	377	-439	-618
Cash flow disponible (avant div)	k€	-1 260	-924	215

Données par action

Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Th	6 364	6 364	8 379
Nombre d'actions dilué (moyen)	Th	5 834	6 364	8 379
BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)	€	-0,05	-0,12	-0,07
Actif net réévalué par action	€			
Dividende net par action	€	0,00	0,00	0,00

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	2,74 €	35 %	● TechnipFMC
Somme des parties	2,98 €	20 %	● Saipem
VE/Ebitda	0,16 €	20 %	● Elecnor
P/E	0,17 €	10 %	● Ecoslops
Rendement	0,00 €	10 %	
Cours/Actif net comptable	0,17 €	5 %	
Objectif de cours	1,61 €	100 %	

Calcul NAV/SOTP

Bilan	12/18A	12/19E	12/20E
Survaleurs	k€		
Total actif incorporel	k€	2 942	3 092
Immobilisations corporelles	k€	1 136	1 136
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	k€		
BFR	k€	2 192	2 192
Autres actifs courants	k€	188	182
Actif total (net des engagements CT)	k€	6 655	6 800
Capitaux propres part du groupe	k€	4 076	2 975
Quasi-fonds propres et actions de préf.	k€		
Intérêts minoritaires	k€		0,00
Provisions pour retraite	k€		328
Autres prov. pour risques et charges	k€	83,4	83,4
Total des prov. pr risques et charges	k€	83,4	411
Charges d'IS	k€	1 225	1 225
Autres charges	k€	31,2	31,2
Endettement net / (trésorerie)	k€	1 239	2 158
Passifs totaux	k€	6 655	6 800

Capitaux employés

Capitaux investis	k€	6 269	6 420	6 035
-------------------	----	-------	-------	-------

Ratios de profits & risques

ROE (après impôts)	%	-7,64	-21,9	-21,1
Rendement des capitaux investis	%	-2,79	-7,71	1,22
Ratio d'endettement	%	25,8	57,1	72,2
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	58,3	-5,94	2,07
Couverture des frais financiers	x	-9,34	-13,0	1,10

Ratios de valorisation

PER ajusté	x	-18,8	-8,90	-4,65
Rendement du cash flow disponible	%	-21,8	-13,4	7,56
P/ANC	x	1,42	2,31	1,01
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	k€	5 784	6 881	2 849
+ 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	2 158	1 920
+ 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	9 450	5 185
VE/EBITDA(R)	x	ns	-26,0	5,60
VE/CA	x	0,99	1,31	0,59

Analyste : Kevin Vo, Changements de prévisions : 24/01/2020.