

**dsw**

Ingénierie lourde / France

Changement de dénomination pour accompagner le développement dans les énergies renouvelables

Nouvelle importante - 17/09/2020

Actualité

A l'issue de son assemblée générale, Dietswell prend le nom de sa division dans les énergies renouvelables et devient Dolfin. La division des énergies renouvelables s'appelle désormais Dolfin New Energies. De tels changements de dénomination soulignent le développement du groupe dans l'éolien flottant, un secteur bien orienté.

Dans le même temps, le changement de dénomination intervient la même semaine que la présentation des perspectives énergétiques annuelles de BP. Très différentes de celles de l'an dernier, ces dernières ont incité la direction à revoir sa stratégie. La major a désormais pour ambition de redéployer une grande partie de ses ressources dans des activités à faible intensité de carbone. BP prévoit de réduire de 40% sa production d'hydrocarbures d'ici 2030 et de multiplier par dix ses investissements dans les activités à faible intensité de carbone (5md\$ d'ici 2025). Elle mise pour cela sur une transition énergétique rapide, portée par des investissements totaux dans les énergies renouvelables (éolienne et solaire) passant de 300md\$ par an à environ 450md\$ par an d'ici 2025 et à plus de 600md\$ par an d'ici 2035. A l'horizon des dix prochaines années, BP voit les capacités dans les énergies renouvelables augmenter de 12% par an en moyenne. S'il s'agit de la deuxième tentative de BP de s'aventurer au-delà du pétrole, la démarche paraît cette fois ci plus authentique, comme tend à le montrer l'investissement de 1,1md\$ dans une JV avec Equinor dans l'éolien en mer. Seul le temps dira dans quelle mesure une transition aussi rapide est réellement en place. Néanmoins, les dernières mises à jour des objectifs de l'UE en matière climatique vont clairement dans ce sens.

**Kevin VO**

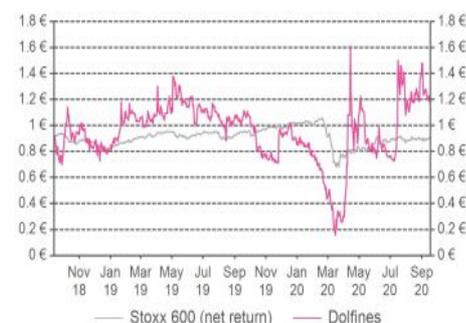
capitalgoods@alphavalue.eu
+33 (0) 1 70 61 10 50
cs.alphavalue.com

Cette analyse a été commandée et financée par l'entreprise concernée et constitue donc un avantage non-matériel mineur tel que défini par MIFID2

Accumuler	Potentiel: 16,6 %
Cours objectif à 6 mois	1,38 €
Cours	1,18 €
Cap. boursière M€	7,51
Momentum du cours	FORT
Extrême 12 mois	0,16 ▶ 1,61
Bloomberg	ALDIE FP Equity
Reuters	ALDIE.PA



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

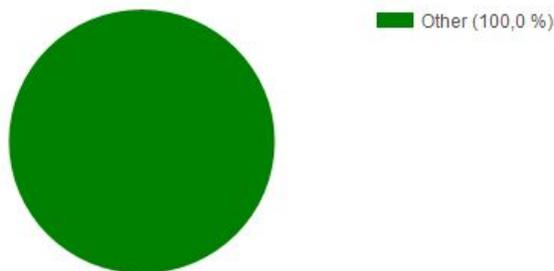


Performance	1s	1m	3m	12m
Dolfin	-7,09 %	0,43 %	41,1 %	12,9 %
Biens d'investissement	0,28 %	2,11 %	16,1 %	26,1 %
STOXX 600	0,94 %	1,05 %	2,70 %	-4,21 %

Dernière maj : 08/09/2020	12/19A	12/20E	12/21E	12/22E
PER ajusté (x)	-4,39	-5,12	-7,56	-13,7
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-10,3	-8,00	-12,7	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	2,25 €	35 %	■ Nordex SE
Somme des parties	2,50 €	20 %	■ TechnipFMC
VE/Ebitda	0,00 €	20 %	■ Saipem
P/E	0,59 €	10 %	■ Elecnor
Rendement	0,00 €	10 %	
Cours/Actif net comptable	0,59 €	5 %	
Objectif de cours	1,38 €	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	-5,12	-7,56
Rendement du cash flow disponible	%	-20,3	-19,9	-17,3
P/ANC	x	4,72	8,19	15,8
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	k€	6 881	9 587	11 345
+ 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	12 667	14 895
VE/EBITDA(R)	x	-10,3	-8,00	-12,7
VE/CA	x	1,60	2,67	2,78

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