North Atlantic Energies — l'offre que personne n'apportera, le supercycle que tout le monde a déjà payé

Thèse « situation spéciale » : ExxonMobil est sorti au creux du cycle, un raffineur mono-site sous contrôle canadien vaut désormais 3,7 fois le prix de l'OPA obligatoire — la question n'est plus l'offre, c'est la durée du supercycle et le partage de ses fruits.

NAE — FR0000120669 — Euronext Paris (Compartiment A) — ex-Esso S.A.F. | Cours de référence : 106,60 € (17/09/2026, séance) | Capitalisation : ~1 370 M€ | VE (dette nette + retraites) : ~2 270 M€ | 17 septembre 2026

1. Synthèse et lecture d'ensemble

Il y a dix mois, Esso S.A.F. était une filiale à 82,89 % d'ExxonMobil, vidée de sa trésorerie par 128 € de distributions par action, cédée à un distributeur de carburants de Terre-Neuve pour **26,19 € par action** — 0,45 fois ses fonds propres — avec la promesse d'une offre obligatoire à **28,93 €** et d'un retrait de cote. Depuis, l'intervention militaire en Iran a multiplié par quatre à cinq les marges de raffinage européennes, le titre a été multiplié par 2,8 depuis le 1er janvier, et l'acquéreur a discrètement renoncé au retrait obligatoire. L'offre publique, toujours pas déposée à l'AMF, cote aujourd'hui 27 % du cours.

Le dossier réunit tout ce qui fait une situation spéciale intéressante : un prix de référence devenu absurde, un actionnaire de contrôle dont les intentions sont illisibles, un expert indépendant coincé entre une attestation d'équité impossible et un initiateur qui n'a aucune raison de payer plus, un minoritaire actif à plus de 5 %, et un résultat 2026 qui pourrait représenter le quart de la capitalisation. Mais le marché ne l'a pas attendu : à 106,60 €, le cours capitalise déjà l'essentiel de deux années exceptionnelles.

28,93 €	106,60 €	281 €/t	28 sept.
prix de l'OPA obligatoire (non déposée) — 27 % du cours actuel	cours du 17/09/2026 (+158 % en 2026, plus haut 112,10 €)	marge DGEC de septembre 2026 (provisoire) — contre 57 €/t en moyenne 2025	résultats S1 2026 — première mesure de la capture des marges

Les cinq points à retenir

- **ExxonMobil a vendu au creux, après avoir vidé la caisse.** 1 457 M€ distribués en 2025 (dont 60,21 €/action deux semaines avant le closing), stocks refinancés par un portage bancaire de 824 M€, position financière passée de +1 493 M€ à −623 M€. Le bloc a été cédé 26,19 €, soit 0,45× des capitaux propres résiduels (58 €/action) — un prix de liquidation d'actif industriel européen jugé structurellement déclinant (WACC 11 %, croissance à l'infini −5 % dans le test de dépréciation).
- **Le supercycle a changé l'ordre de grandeur, pas seulement le signe.** Marge DGEC : 57 €/t en 2025, 147 €/t en moyenne sur janvier-septembre 2026, 246 €/t en août, 281 €/t en septembre. Sur ~9,6 Mt traitées, chaque tranche de 10 €/t vaut de l'ordre de 65 à 70 M€ d'EBITDA. Notre estimation centrale d'EBITDA ajusté 2026 (~750 M€) représente plus de la moitié de la capitalisation ; le résultat net correspondant (~30 €/action) implique un PER 2026 de 3,5×.
- **L'offre à 28,93 € est un non-événement, et le « pari d'une offre relevée » est faible.** North Atlantic France a satisfait au prix plancher légal, a renoncé au retrait obligatoire le 8 juin 2026, et n'a aucun intérêt économique à relever : porter l'offre au cours coûterait ~234 M€ contre 64 M€. Le vrai blocage est l'attestation d'équité de Ledouble à un prix quatre fois inférieur au marché (§3).
- **À 106,60 €, le marché paie déjà le scénario central.** Notre somme « cash 2026-2027 + valeur mi-cycle » ressort à ~89 € en central, ~35 € en baissier (normalisation rapide + taxation), ~207 € en haussier (supercycle prolongé sur 2027). L'espérance pondérée (25/50/25) est de ~105 € : le cours.
- **Trois risques asymétriques pèsent sur les minoritaires :** une fiscalité exceptionnelle quasi certaine (précédent 2022 : 119 M€ de contribution de solidarité ; PLF 2027 fin septembre ; superprofits estimés à 3,6 Md€ pour les

raffineurs français) ; une gouvernance opaque (pas de guidance, pas de politique de distribution, site chimique voisin détenu hors cote par l'actionnaire de contrôle) ; et un flottant de 17 % sur une valeur mono-site à endettement de portage.

> **Position analytique : dossier remarquable, rendement/risque symétrique au cours actuel.** Nous ne recommandons pas de courir après le titre à 106,60 €. Le scénario central ne dégage pas de marge de sécurité, et le scénario haussier suppose que le détroit d'Ormuz reste le principal déterminant du compte de résultat jusqu'en 2027 sans que l'État ne s'en mêle. Deux points d'inflexion à court terme : les résultats du S1 2026 le **28 septembre** (calibrage de la capture réelle des marges par Gravenchon, malgré cinq semaines de grand arrêt) et le **PLF 2027**. Une zone d'accumulation nous paraît se situer sous 80 € — là où le scénario central offre 10 % de marge de sécurité — ou, à tout prix, si l'actionnaire de contrôle formalise une politique de distribution pro rata.

2. L'opération : les termes exacts et ce que les prix impliquent

Paramètre	Détail
Bloc cédé par ExxonMobil	82,89 % du capital et des droits de vote d'Esso S.A.F., closing le 28 novembre 2025, à **26,19 €/action** (annonce des négociations exclusives : 28 mai 2025)
Acquéreur	North Atlantic France SAS, filiale du groupe North Atlantic (St. John's, Terre-Neuve-et-Labrador) — distribution de carburants, stations-service, combustibles, avitaillement maritime ; PDG Ted Lomond. A également acquis **100 % d'ExxonMobil Chemical France** (site chimique de Gravenchon), hors périmètre coté
Offre obligatoire	OPA simplifiée à **28,93 €/action** (+10,5 % sur le bloc ; l'écart correspond, selon l'initiateur, aux ajustements de prix liés aux passifs sociaux post-closing)
Retrait obligatoire	**Abandonné** (communiqué du 8 juin 2026) : les minoritaires « pourront choisir d'apporter ou non leurs titres, sans risque de sortie forcée »
Expert indépendant	Ledouble SAS, désigné en octobre 2025 ; rapport « en cours de finalisation » au 8 juin 2026
Calendrier	Dépôt prévu « au T2 2026 » (communiqués des 30/01 et 19/03/2026), puis « après finalisation du rapport de l'expert » ; **non déposée au 17 septembre 2026**, dix mois après le changement de contrôle
Flottant	~17,11 % (~2,2 M d'actions), dont Allan Green et ses véhicules (Candel & Partners, Digital Innovations Holding) : franchissement de 5 % en février 2026, renforcements en avril 2026 entre 51,65 € et 52,41 €

Trois prix, trois lectures de la même société

Base : ~12,85 M d'actions ; dette nette 623 M€ ; retraites non préfinancées 277 M€ ; EBITDA ajusté 2025 : 179 M€	Bloc Exxon 26,19 €	Offre 28,93 €	Cours 106,60 €
Capitalisation (M€)	337	372	1 370
Valeur d'entreprise, dette nette et retraites incluses (M€)	1 237	1 272	2 270
VE / EBITDA ajusté 2025	6,9×	7,1×	12,7×
VE hors portage des stocks (trésorerie nette +200 M€) / EBITDA ajusté 2025	2,3×	2,5×	8,1×
Cours / capitaux propres (58 €/action au 31/12/2025)	0,45×	0,50×	1,84×
Cours / résultat net 2026e central (~30 €/action)	0,9×	1,0×	3,5×

La lecture d'ExxonMobil était cohérente avec son propre test de dépréciation : un actif industriel européen sans croissance, avec 277 M€ de passifs sociaux non financés et un marché domestique en déclin de 0,3 % par an, vaut à peine ses stocks. Le prix de 26,19 € ne prenait en compte ni la disparition du boulet Fos (cédée fin 2024), ni la possibilité d'un choc d'offre. North Atlantic a acheté, pour ~279 M€, 83 % d'une société qui pourrait gagner davantage en 2026 seul. C'est la transaction de l'année sur la cote parisienne — pour l'acheteur.

3. Pourquoi l'offre est un non-événement, et pourquoi elle est bloquée

Personne n'apportera à 28,93 €. À 106,60 €, l'offre représente 27 % du cours ; même le minoritaire le plus pressé vend sur le marché (11 000 titres échangés le 17 septembre, soit ~1,2 M€ par séance). L'offre, obligatoire au regard du franchissement du seuil de contrôle, est une formalité réglementaire sans contenu économique.

North Atlantic n'a aucune raison de relever. Le prix respecte le plancher légal (au moins le prix le plus élevé payé sur douze mois : 26,19 €). En renonçant au retrait obligatoire, l'initiateur a signifié qu'il se satisfait de 82,89 % et d'une cotation résiduelle ; relever l'offre au cours coûterait ~234 M€ pour 17 % d'un capital dont il contrôle déjà toutes les décisions, contre 64 M€ au prix annoncé. Le « pari d'une offre relevée » (Décision Bourse, juin 2026) suppose une contrainte extérieure — elle ne peut venir que de l'expert ou de l'AMF.

Le vrai nœud est l'attestation d'équité. Ledouble doit certifier qu'un prix de 28,93 € est équitable pour des minoritaires qui peuvent vendre 106 € sur le marché, dans une société qui, selon nos estimations, réalise ce prix d'offre en résultat net sur un seul exercice. L'analyse multicritères (DCF, comparables, cours de bourse, transaction de référence) ne peut pas converger : le seul critère qui soutient 28,93 € est la transaction ExxonMobil, négociée avant le choc de marges. Nous y voyons l'explication la plus probable du retard de dix mois. Rappelons que le règlement général de l'AMF (art. 234-6) permet à l'Autorité de demander une modification du prix d'une offre obligatoire en cas de changement manifeste des caractéristiques de la société ou du marché de ses titres — précisément la situation créée par le supercycle. Il ne s'agit pas d'une probabilité élevée, mais d'une option gratuite attachée au titre.

> **Ce que cela implique pour la thèse.** La valeur de l'action ne se joue pas dans l'offre mais dans (i) la trajectoire des marges 2026-2027, (ii) la part qu'en laissera l'État, (iii) la part qu'en laissera l'actionnaire de contrôle aux minoritaires. Les deux premières sont observables ; la troisième ne l'est pas encore — aucune guidance, aucune politique de distribution, pas de dividende au titre de 2025 malgré 200 M€ de trésorerie nette, publications décalées de deux mois par rapport aux habitudes d'Esso.

4. Ce que vaut Gravenchon en supercycle

La marge brute de raffinage DGEC est une marge théorique (panier de produits Rotterdam moins Brent) ; la marge réellement capturée dépend du schéma de raffinage, des coûts d'énergie, des arrêts et de la logistique. L'histoire d'Esso S.A.F. fournit deux calibrages : en 2022 (marge 101 €/t, 14,8 Mt, deux raffineries, coûts de gaz extrêmes) le résultat opérationnel ajusté a atteint 700 M€ ; en 2023 (71 €/t, 15,3 Mt) l'EBITDA ajusté a atteint 964 M€ — soit 57 à 63 € d'EBITDA par tonne traitée. En 2025, avec Gravenchon seule et un grand arrêt (57 €/t, 9,2 Mt), l'EBITDA ajusté n'a été que de 179 M€, soit 19 €/t.

Hypothèses : 9,6 Mt traitées en 2026 (grand arrêt de mars-avril, +10 % autorisé sur six mois) ; base 2025 ajustée du volume ; capture marginale de 70 % de la variation de marge DGEC ; amortissements 110 M€ ; frais financiers 30 M€ ; taux d'imposition 36 % (IS + contribution exceptionnelle des grandes entreprises)	**EBITDA ajusté (M€)**	**Résultat net (M€)**	**RN / action**	**PER à 106,60 €**
Marge moyenne 57 €/t (niveau 2025)	~190	~30	2,3 €	46×
Marge moyenne 90 €/t (mi-cycle « haut »)	~410	~170	13,4 €	8,0×
Marge moyenne 120 €/t	~610	~300	23,4 €	4,6×
Marge moyenne 140-150 €/t (moyenne 2026 constatée : 147 €/t sur neuf mois)	**~750-810**	**~390-430**	**30-33 €**	**3,2-3,5×**
Marge moyenne 200 €/t	~1 150	~645	50,2 €	2,1×
Marge moyenne 250 €/t (niveau d'août-septembre 2026)	~1 480	~860	66,9 €	1,6×

Calibrage : EBITDA(m) ≈ 187 + 0,7 × (m − 57) × 9,6. La capture de 70 % est une hypothèse intermédiaire entre le ratio 2022 (dégradé par les coûts d'énergie) et 2023 ; elle ne tient pas compte des effets stocks (Brent passé de 63 à ~108 $/b, favorables au résultat publié mais neutralisés dans l'EBITDA ajusté) ni d'un éventuel plafonnement politique des marges. Aucune guidance n'est publiée par la société.

Le point important n'est pas la précision du chiffre, c'est sa taille relative : même en retenant une capture de 50 % et une retombée des marges à 100 €/t au T4, l'EBITDA 2026 dépasserait 500 M€ et le résultat net 200 M€. Le S1 2026, publié le 28 septembre, donnera la première mesure réelle — avec deux réserves : le grand arrêt a amputé mars-avril, au moment où les marges décollaient, et les effets stocks gonfleront le résultat publié. C'est l'EBITDA ajusté par tonne qu'il faudra lire, et lui seul.

5. Analyse financière

En M€ (sauf %)	2023	2024	2025	Lecture
Chiffre d'affaires	19 240	17 944	11 368	−37 % : sortie de Fos (cédée le 01/11/2024) et Brent en baisse
EBITDA publié	748	140	72	Effets stocks −107 M€ en 2025 (Brent 81 → 69 $/b)
EBITDA ajusté	**964**	**58**	**179**	**2024 plombé par Fos et un arrêt ; 2025 = Gravenchon seule avec grand arrêt T1**
Résultat opérationnel	668	74	(209)	Dépréciation de 206 M€ (WACC 11 %, croissance −5 %)
Résultat net	677	107	(93)	Impôt positif de 35 M€ (différé)
Marge DGEC (€/t)	71	44	57	S1 2025 : 41 ; S2 2025 : 74
Brut traité (Mt)	15,3	12,6	9,2	Capacité nominale de Gravenchon ~12 Mt
Capex	n.c.	n.c.	132	dont 86 M€ de grand arrêt capitalisé ; 82 M€ prévus en 2026
Position financière nette	1 015	1 493	(623)	Portage des stocks 824 M€ (rachat en sept. 2028) ; trésorerie 200 M€
Capitaux propres	2 344	2 251	746	1 457 M€ distribués en 2025, à 83 % à ExxonMobil
Retraites non préfinancées	n.c.	336	277	Passif « quasi-dette » à déduire de la valeur

Le bilan a été reconfiguré pour la sortie d'ExxonMobil. La variation du BFR de −676 M€ en 2025 n'est pas une dégradation opérationnelle : elle traduit la monétisation des stocks par le portage bancaire (transfert de propriété juridique, contrôle conservé, obligation de rachat en septembre 2028), dont le produit a financé la distribution de 60,21 € du 14 novembre 2025. Économiquement, North Atlantic Energies porte donc désormais ~824 M€ de dette adossée à des inventaires dont la valeur, avec un Brent à 108 $/b, excède largement le coût de rachat. Ce n'est pas un problème de solvabilité en supercycle ; ce serait un sujet de refinancement en 2028 si les marges étaient retombées.

La conversion en cash sera le juge de paix. Un EBITDA de 750 M€, un capex de 82 M€, des frais financiers de 30 M€ et un impôt de ~220 M€ laissent ~420 M€ de flux libre en 2026 (hors variation de BFR liée aux prix). Sans dividende, la position financière nette reviendrait vers −200 M€ fin 2026 ; avec les stocks à leur valeur de marché, la société serait en trésorerie nette économique. La question de l'affectation de ce cash — désendettement, dividende pro rata, ou flux vers l'actionnaire de contrôle par d'autres canaux — est le cœur du dossier pour un minoritaire.

6. Valorisation : scénarios

Méthode : valeur des capitaux propres = flux libres cumulés 2026-2027 + valeur mi-cycle fin 2027 (multiple × EBITDA normalisé) − dette nette au 31/12/2025 (623 M€) − retraites nettes d'impôt (~205 M€). Multiples mi-cycle calés sur les raffineurs indépendants européens (4 à 5,5× l'EBITDA). ~12,85 M d'actions.

Hypothèse	Baissier	Central	Haussier
Marge DGEC moyenne 2026 / 2027 / mi-cycle (€/t)	125 / 55 / 50	140-150 / 90 / 70	170 / 170 / 90
EBITDA ajusté 2026e / 2027e / mi-cycle (M€)	550 / 200 / 180	750 / 440 / 300	900 / 1 000 / 440
Taux d'imposition 2026 / 2027	50 % (taxe superprofits) / 30 %	36 % / 30 %	36 % / 36 %
Résultat net 2026e (€/action)	~16 €	~30 €	~38 €
Flux libres cumulés 2026-2027 (M€)	~275	~630	~1 065
Multiple mi-cycle × EBITDA mi-cycle → VE terminale (M€)	4,0× → 720	4,5× → 1 350	5,5× → 2 420
Valeur des capitaux propres (M€)	~170 à 450*	~1 150	~2 655
Valeur par action	**~35 €***	**~89 €**	**~207 €**
Potentiel vs 106,60 €	**−67 %**	**−16 %**	**+94 %**
Probabilité retenue	25 %	50 %	25 %

** Le scénario baissier en somme des flux ressort mécaniquement entre 13 et 27 € (le portage des stocks et les retraites absorbent la quasi-totalité de la valeur mi-cycle) ; nous le bornons à ~35 € en retenant un plancher de 0,5× les capitaux propres fin 2026 (~72 €/action après le résultat 2026), c'est-à-dire le multiple auquel ExxonMobil a vendu. Espérance pondérée : 0,25 × 35 + 0,50 × 89 + 0,25 × 207 ≈* ***105 €****.*

Le message est simple : au cours actuel, l'investisseur est payé pour le scénario central et rien de plus. Le scénario haussier — marges à 170 €/t en moyenne sur deux ans, soit un supercycle plus long que 2022-2023, sans taxe dédiée — n'est pas absurde au vu de la géopolitique et de la déclaration du PDG d'Aramco sur un système de raffinage mondial « sans amortisseurs », mais il est symétrique du baissier, où un cessez-le-feu, une taxe à 33 % sur l'excédent et le retour des marges vers 55 €/t ramèneraient le titre vers le prix auquel Allan Green s'est renforcé (51-52 €), voire en dessous.

7. Catalyseurs

Échéance	Événement	Enjeu
28 septembre 2026	Résultats du S1 2026 (rapport semestriel le 30/09)	Lire l'EBITDA ajusté par tonne, pas le résultat publié gonflé par les effets stocks. Un S1 supérieur à 250 M€ d'EBITDA ajusté malgré le grand arrêt validerait le central ; un S1 sous 150 M€ signalerait une capture bien plus faible que supposé.
Fin septembre 2026	Présentation du PLF 2027	Reconduction confirmée de la contribution exceptionnelle des grandes entreprises ; toute mesure ciblée sur les raffineurs (propositions PS à 20-40 %, Écologistes à 66 %) ferait basculer le dossier vers le scénario baissier.
Non daté	Dépôt de l'OPA à l'AMF avec le rapport Ledouble	Le contenu du rapport (valeurs par critère, traitement du cours de bourse) et la décision de conformité de l'AMF. Une contestation d'Allan Green, voire une demande de modification du prix par l'AMF, sont les seules voies vers une offre relevée.
Octobre 2026	Fin des six mois d'autorisation +10 %	Prolongation = volumes supplémentaires au cœur du pic.
Mars-avril 2027	Résultats 2026 et proposition de dividende	Le premier test de l'alignement : un dividende pro rata significatif transformerait la thèse ; un exercice record sans distribution la casserait.
Continu	Marges DGEC hebdomadaires, Brent, Ormuz, Rhin	Le titre se comporte comme une option sur le crack spread européen : suivi hebdomadaire indispensable.

8. Risques

Risques liés à l'opération et à la gouvernance

- **Un actionnaire de contrôle illisible.** Groupe privé canadien de distribution de carburants, sans expérience récente du raffinage à cette échelle, qui n'a publié ni plan stratégique ni guidance ni politique de distribution, et qui a décalé de deux mois les publications d'Esso. La détention à 100 %, hors cote, du site chimique voisin (ExxonMobil Chemical France) crée un périmètre de conventions réglementées à surveiller : services partagés, utilités, transferts de produits, accords d'approvisionnement — le rapport spécial des commissaires aux comptes est le document à lire chaque année.
- **Une offre qui ne protège pas et un flottant captif.** Sans retrait obligatoire ni prime, les minoritaires restent dans une société contrôlée à 82,89 %, avec un flottant de 17 % et une liquidité d'un million d'euros par séance. Les leviers d'un minoritaire (AMF, expert, assemblée générale) sont réels mais lents.
- **Exposition à un cours devenu un multiple du prix d'offre.** Une offre déposée et déclarée conforme à 28,93 € n'aurait pas d'effet direct, mais elle fixerait un « prix officiel » très éloigné du marché, argument que l'initiateur pourrait réutiliser lors d'une future opération sur le capital.

Risques fiscaux, sectoriels et financiers

- **La fiscalité exceptionnelle est le risque le plus probable.** En 2022, la contribution temporaire de solidarité a coûté 119 M€ à Esso S.A.F. ; un dispositif analogue (33 % au-delà de 120 % de la moyenne des exercices précédents) prélèverait 150 à 250 M€ sur 2026 selon nos scénarios. La pression politique (prix à la pompe, demande gouvernementale d'augmenter la production, propositions de loi transpartisanes) est maximale.
- **Normalisation des marges.** Un cessez-le-feu au Moyen-Orient ou une reprise des flux via Ormuz ramènerait les marges vers 50-80 €/t en quelques semaines ; le titre a déjà montré une amplitude de 37,64 € à 112,10 € en un an.
- **Mono-site et aléa industriel.** Un incident majeur ou une grève à Gravenchon (20 % de la capacité française) suspendrait l'intégralité du résultat ; les grands arrêts (2025, 2026) coûtent 45 à 86 M€ et cinq semaines de production.
- **Bilan de transition.** Portage des stocks à racheter en septembre 2028 (824 M€), retraites non préfinancées (277 M€), dépréciation complémentaire possible de 136 M€ dans le scénario dégradé de la société.
- **Structurel.** Marché domestique en déclin, transition énergétique, taxonomie : la société elle-même retient une croissance à l'infini de −5 % dans ses tests de valeur.

9. Conclusion

North Atlantic Energies est l'illustration la plus pure de la « discipline de la prime d'événement » : l'événement (l'OPA) ne vaut rien, la valeur autonome vaut tout, et le marché a déjà réévalué cette dernière de 26 € à 106 € en dix mois. ExxonMobil a vendu un actif jugé sans avenir au pire moment ; North Atlantic a réalisé une acquisition exceptionnelle ; les minoritaires qui ont tenu — ou acheté à 40-50 € — ont eu raison. Mais à 106,60 €, le titre capitalise deux exercices de supercycle avec un partage des fruits que rien ne garantit encore, dans un environnement fiscal qui a déjà prélevé sa dîme en 2022.

Ce qui pourrait nous faire changer d'avis, à la hausse : un S1 2026 au-delà de 300 M€ d'EBITDA ajusté (capture supérieure à nos hypothèses), un PLF 2027 sans mesure sectorielle, et surtout une politique de distribution pro rata formalisée par North Atlantic — dans ce cas, le scénario haussier devient le central et le titre reste bon marché à 3,5× ses bénéfices. **À la baisse :** une taxe ciblée sur les raffineurs, un S1 décevant révélant une capture faible ou des coûts d'énergie élevés, ou tout signe de flux vers l'actionnaire de contrôle passant par d'autres canaux que le dividende.

En une phrase : une aubaine devenue une valeur pleinement valorisée — l'offre à 28,93 € n'est qu'une curiosité réglementaire, et le rendement/risque réel, symétrique à ce cours, se décidera le 28 septembre et dans le PLF 2027, pas à l'AMF.

> **Réserves.** L'offre publique n'a pas été déposée à ce jour ; ses termes définitifs et le rapport d'expertise ne sont pas connus. La société ne publie aucune guidance : les estimations d'EBITDA 2026-2027, de taux de capture des marges, de fiscalité, de flux libres, de multiples mi-cycle et de probabilités sont des jugements de travail à challenger, très sensibles à une marge de raffinage hebdomadaire hors de tout contrôle de la société. Ce document est une analyse — pas un conseil en investissement ni une recommandation personnalisée. Investir en actions comporte un risque de perte en capital, particulièrement élevé sur une valeur à flottant réduit, mono-site et exposée à un cycle de marges extrême.

Sources principales : communiqués North Atlantic Energies — changement de dénomination (28/11/2025), calendrier de l'OPA (30/01 et 19/03/2026), grand arrêt (16/02/2026), redémarrage (10/04/2026), dépréciation (20/04/2026), résultats consolidés 2025 (22/04/2026), point sur l'OPA simplifiée (08/06/2026) ; présentation des résultats 2025 (mai 2026) ; communiqué North Atlantic (Canada) du 28/11/2025 ; résultats consolidés Esso S.A.F. 2022 (22/03/2023) et 2024 (19/03/2025) ; DGEC, bulletins « Cours, prix et marges des produits pétroliers » des 17/07 et 11/09/2026 ; Connaissance des Énergies/AFP (13/04/2026) ; Public Sénat (30/04/2026) ; LégiFiscal (PLF 2027) ; T&E France ; ABC Bourse, Boursorama, Zonebourse, Ideal-Investisseur, Décision Bourse (24/06 et 21/08/2026), Power-Trade (09/08/2026) — cours au 17/09/2026. Détail complet dans « North Atlantic Energies - Base de connaissance.md ».