

EGIDE

Euronext C - FR0000072373 - GID

- * Résultats en repli du fait d'éléments non récurrents ;
- * EBE de +0,12 M€ (+0,34 M€ hors non récurrents) vs +0,17 M€ au S1 2016 et RN -0,9 M€ (-0,28 M€ hors non récurrents) vs -0,31 M€ ;
- * Objectif de CA annuel 30,9 M€ vs 33,4 M€ attendus ;
- ✓ Marge d'EBIT de Santier nettement supérieure aux attentes à 16,9%.

Les résultats semestriels sont inférieurs à ceux de 2016 sur l'ensemble des postes toutefois, il convient de retraiter d'éléments non récurrents ou exogènes à Egide. Dès lors, les résultats s'améliorent à tous les niveaux.

En premier lieu il faut retraiter des coûts d'acquisition de Santier pour 160 K€ et des coûts liés au déménagement du site administratif de Trappes pour 57 K€ (économie de loyers en année pleine 45 K€). Dès lors, cela fait ressortir un doublement de l'EBE à 0,34 M€ (marge 2,3% vs 1,4%).

Cette amélioration est à mettre au compte de l'apport de **Santier** sur 4 mois avec un EBIT de 0,53 M€, soit une marge de 16,9% ce qui est le double de notre attente de l'année qui était, au moment de l'acquisition, de 8,3%.

Même si certaines dépenses ne sont pas encore intervenues, surtout en termes d'éventuels recrutements, cela rend cette opération nettement plus relative que ce que nous escomptions. Bien qu'un certain nombre d'investissements soient amenés à être réalisés, notre hypothèse d'une marge normative moyen-long terme de 8,3% semble très conservatrice. Nous attendons d'avoir plus de recul pour ajuster véritablement notre anticipation mais dès 2017^e, nous escomptions sur l'ensemble de l'année un niveau de 15%, soit 13,8% au S2 puis nous stabilisons à 9%.

En dehors de cette bonne surprise, il faut noter la mauvaise performance d'**Egide SA** avec un EBIT de -0,56 M€ vs flat en 2016. Ceci est la résultante de difficultés rencontrées pour la mise en place des nouvelles solutions industrielles afin de pénétrer significativement le marché de l'Optronique et notamment les data-centers (CA S1 1,7 M€ +30% / 11,8% du CA groupe au S1 / 22,8% d'Egide SA). Les efforts consentis pour adresser ce marché ont en partie désorganisé le site de production de Bollène mais, selon la direction, d'ici la fin de l'année le groupe disposera d'un outil stable à même d'adresser ce nouveau marché au sein duquel des prospects ont été déjà identifiés et avec qui des démarches commerciales sont fortement avancées.

En ce qui concerne **Egide USA**, le groupe pâtit de la perte du contrat avec Textron (0,7 M\$) et de la montée en puissance plus lente que prévu des produits céramiques même si les premières ventes ont eu lieu au S1. Nous tablions sur un apport d'environ 1 M\$ cette année, ce qui était la vision optimiste, désormais il convient de viser entre 0,4 et 0,9 M\$. Aussi, Egide USA, du fait de l'attentisme constaté sur son marché et de la perte de Textron, devient encore plus dépendant de la percée de la céramique afin d'être en mesure d'afficher des résultats positifs. Malgré tout, la flexibilité de son outil lui permet de « limiter les dégâts » en affichant une perte de -0,17 M€ (vs -0,16 au S1 2016) alors que l'activité a reculé en dollars de 9%.

Autre élément qui est venu grever les comptes du groupe, un résultat financier de -0,5 M€ vs -0,15 M€ du fait 1/ d'une perte nette de change de 0,27 M€ et 2/ des frais liés à un prêt signé avec un nouvel établissement financier en remplacement de Bank of America (-0,13 M€). Au total, les coûts non récurrents se montent ainsi à 0,35 M€.

Au niveau du bilan, la situation s'est un peu tendue sur le BFR mais c'est un effet ponctuel lié à l'intégration de Santier.

De même, le groupe voit sa dette financière progresser d'1,2 M€ par rapport au 31/12 du fait du besoin de financer le fonds de roulement de Santier.

Néanmoins, le gearing passe à 33,6% vs 69% sous l'effet de l'augmentation de capital réalisée pour acquérir Santier qui a permis de renforcer les fonds propres.

Suite page 2

ACHAT

RN S1 + Contact

Label BPI - Entreprise Innovante- Eligible PEA-PME

OBJECTIF **PRECEDENT**
3,09 € **3,83 €**

COURS (29/09/2017) **POTENTIEL**
2,64 € **+17%**

CAPITALISATION **FLOTTANT**
20,86 M€ **15,6 M€**

Ratios	2017e	2018e	2019e
VE/CA	0,85	0,79	0,70
VE/ROC	-465	45,11	18,28
PER	-89	49,13	16,85
P/CF	-17	-21,7	30,5
Rendement	0%	0%	0%

Données par Action	2016	2017e	2018e	2019e
BNPA	-0,16	-0,03	0,05	0,16
Var. (%)	nr	nr	-281%	192%
FCFPA	-0,51	-0,28	-0,04	0,16
Var. (%)	nr	nr	nr	nr
Dividende	-	-	-	-

Comptes	2016	2017e	2018e	2019e
CA (M€)	22,2	31,0	34,4	36,9
Var	7,7%	39,6%	11,2%	7,2%
EBITDA (M€)	-0,21	0,47	1,23	2,11
Marge (%)	-0,9%	1,5%	3,6%	5,7%
ROC (M€)	-0,56	-0,06	0,60	1,41
Marge (%)	-2,5%	-0,2%	1,7%	3,8%
RN (M€)	-0,73	-0,24	0,42	1,24
Marge (%)	-3,3%	-0,8%	1,2%	3,4%

Structure Financière	2016	2017e	2018e	2019e
FCF (M€)	-2,28	-2,24	-0,34	1,27
Dette fin. Nette (M€)	4,30	5,49	6,16	4,89
Capitaux Propres (M€)	6,22	13,69	14,11	15,35
Gearing	69%	40%	44%	32%
ROCE	-3,4%	-0,2%	1,9%	4,5%

Répartition du Capital	
Sigma Gestion	13,2%
Natixis Euro Midcaps	6,3%
Vatel Capital	4,4%
Direction	1,3%
Flottant	74,7%

Performance	2017	3m	6m	1 an
Egide	-5,0%	-3,6%	-1,1%	-21,0%
CAC Small	19,6%	1,6%	12,0%	30,6%
Extrêmes 12 mois	2,37	3,57		

Liquidité	2017	3m	6m	1 an
Volume Cumulé (000)	4 965	940	2 941	5 567
en % du capital	62,9%	11,9%	37,2%	70,5%
en % du flottant	84,1%	15,9%	49,8%	94,3%
en M€	12,83	2,42	7,64	14,66

Prochain événement Réunion SFAF : 2 octobre 8h30

En dehors de ces éléments factuels, il faut noter l'objectif fixé par la direction d'un CA annuel de 30,9 M€ alors que nous anticipions 33,4 M€.

Hors Santier, qui est en ligne avec nos attentes, cela ferait une progression de +2,9% alors que nous attendions +11%. L'effet change, avec la brusque remontée de l'euro cet été explique en très grande partie la révision de cet objectif. En effet, en début d'année nous étions sur une parité de 1,05 et depuis début juillet nous avons largement dépassé les 1,14. En intégrant cet élément, et en raisonnant sur une parité moyenne de 1,13, l'écart se monte à 1,2 M€. Aussi, par rapport à notre objectif, le manque à gagner, qui est concentré sur Egide USA, se monte à 1,3 M€ et provient 1/ d'une anticipation d'un apport céramique désormais de 0,5 M\$, 2/ de l'absence de « new business » significatif et 3/ de la non compensation du contrat Textron.

Pour Egide SA, nous conservons notre attente d'une progression de l'activité de 8% à 15,2 M€ soit une accélération au S2 avec +12,7% attendu (7,7 M€). La bonne tenue d'Egide SA, malgré certaines difficultés sur les data-centers résulte des efforts commerciaux engagés depuis 2015. Pour mémoire, Egide SA a affiché 7 trimestres consécutifs de progression de son CA.

Concernant les résultats, la revue à la baisse du CA 17^e, les coûts non récurrents qui n'étaient pas intégrés à notre modèle ainsi que les dérapages constatés sur Egide SA au S1 nous amènent à abaisser notre objectif de ROP 17^e à -0,06 M€ vs +0,60 M€.

Pour 2018^e et 2019^e 1/ nous raisonnons désormais sur une parité €/€ à 1,18 et 2/ nous ajustons nos attentes sur la céramique US à respectivement 1,5 M\$ et 3 M\$ vs 2,5 M\$ et 4 M\$.

Dès lors 1/ le manque à gagner en volume d'affaires lié à l'effet dollar « diluera » en partie l'apport du pôle nord-américain pour le groupe tant en volume qu'en résultat et 2/ le retard pris sur la céramique décale notre scénario en termes d'effet de levier sur la marge pour Egide USA. Tout cela a un impact significatif sur les BPA 18^e & 19^e que nous estimons à respectivement -66% et -41%. Grâce notamment à l'apport de Santier Egide deviendra bénéficiaire en 2018. Déjà cette année il le sera au niveau de l'EBE ce qui n'est jamais arrivé sur les 10 dernières années.

Si l'on revient sur l'objectif de la direction d'attendre les 50 M€ de CA d'ici environ 5 ans qui avait été évoqué, même si la trajectoire n'est pas remise en question, cela nous semble compliqué sauf très bonne surprise sur 1/ la céramique US et 2/ la capacité à pénétrer comme prévu de nouveaux marchés. A cet horizon, nous sommes désormais sur environ 43,5 M€ avec une marge d'EBIT de 7%. Cette hypothèse se veut conservatrice car elle suppose 4% sur Egide SA, 7,6% sur Egide USA et 9% sur Santier.

Pour résumer, cette publication en première lecture au niveau des résultats est très bonne pour Santier, pas bonne pour Egide SA et décevante pour Egide USA. Bref, elle est mi-figue mi-raisin et ceux qui ne connaissent pas Egide diraient qu'elle est mauvaise.

Tout cela traduit un mal latent chez Egide qui est de raisonner peut-être un peu trop comme un bureau d'études et de ne pas assez se concentrer sur le développement de l'activité que le groupe maîtrise sans pour autant obérer les investissements nécessaires pour se positionner au bon moment sur les marchés adéquats. Egide a besoin de mieux optimiser ses ressources afin d'éviter les dérapages tel que cela a été le cas pour les data-centers, sans remettre toutefois en question la pertinence d'adresser ce segment. Sa taille actuelle ne lui permet pas d'absorber des coûts que lui seul porterait sans garantie de débouchés industriels. Si une véritable optimisation de ressources était faite, gageons que le groupe n'aurait pas eu à subir les ratés et donc les coûts induits par ces ratés pour être présent, par exemple, sur les data-centers. Egide a les compétences techniques et désormais les capacités industrielles pour trouver des débouchés offrant des effets de levier, reste à présent à organiser parfaitement sa structure et ses process.

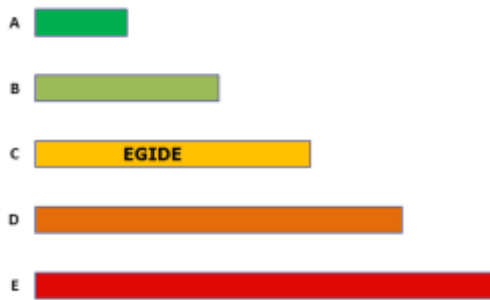
En termes de « pricing », la révision de notre modèle, qui se veut prudent, avec la prise en compte d'une parité euro/dollar long terme de 1,18 vs 1,05 induit une baisse de notre objectif de cours à 3,09 € vs 3,83 €. Avec un potentiel d'appréciation proche des 20% nous restons donc à l'achat.

Arnaud Riverain
+ 33 (0) 6 43 87 10 57
ariverain@greensome-finance.com

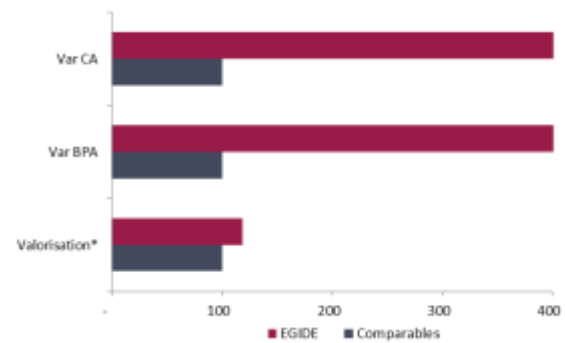
Snapshot Egide

Egide articule son activité au travers de deux technologies que sont les boîtiers verre-métal et céramiques ce qui en fait un des rares acteurs au monde à les maîtriser. Ces boîtiers permettent d'assurer une herméticité parfaite dans des environnements pouvant subir de fortes contraintes thermiques et/ou atmosphériques. Egide fournit ainsi des boîtiers d'interconnexion hautement résistants dans des environnements sensibles (Spatial, Défense, Sécurité, Aéronautique, Télécommunications, Énergies, ...), solutions qui garantissent une fiabilité optimale des systèmes électroniques ou des puces complexes.

Matrice Fondamentale



Profil d'investissement



Historique de publication sur 12 mois

DATE DE PUBLICATION	TYPE	OPINION	COURS	OBJECTIF DE COURS
12/07/2017	CA S1	Achat	2,64 €	3,83 €
18/04/2017	CA T1	Achat	2,59 €	3,83 €
31/03/2017	RN S1	Achat	2,67 €	3,83 €
11/10/2016	CA T3	Accumuler	3,45 €	3,47 €
04/10/2016	RN S1	Accumuler	3,40 €	3,47 €
13/07/2016	CA S1	Achat	3,20 €	4,23 €

Données financières

COMPTE DE RESULTAT (M€)	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Chiffre d'affaires	19,97	20,59	22,17	30,95	34,41	36,90
Achats	8,69	9,04	9,13	12,60	13,94	14,87
Charges Externes	3,13	3,63	3,75	5,08	5,61	5,98
Charges de personnel	8,68	8,92	9,16	12,65	13,79	14,79
Impôts et taxes	0,33	0,31	0,35	0,50	0,55	0,59
EBITDA	-0,86	-1,32	-0,21	0,47	1,23	2,11
Dotations	0,29	0,38	0,68	0,73	0,83	0,90
Autres produits & Charges	0,21	0,22	0,33	0,20	0,20	0,20
EBIT	-0,93	-1,48	-0,56	-0,06	0,60	1,41
Résultat financier	0,07	0,11	-0,13	-0,18	-0,17	-0,17
Impôts sur les bénéfices	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Résultat net	-0,86	-1,38	-0,73	-0,24	0,42	1,24

BILAN (M€)	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Actif immobilisé	4,75	5,49	5,72	12,98	13,57	13,58
Stocks	2,89	3,41	3,84	5,16	5,73	6,15
Clients	3,50	3,86	5,15	6,62	7,17	7,18
Autres actifs courants	0,28	0,23	0,23	0,43	0,48	0,51
Disponibilités et FCP	4,08	2,77	1,08	0,51	0,05	1,22
Actif destinés à être cédé	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,00
TOTAL ACTIF	15,50	15,76	16,02	25,70	27,00	28,63
Capitaux propres	7,38	6,99	6,22	13,69	14,11	15,35
Provisions	0,43	0,41	0,52	0,62	0,69	0,74
Dette financière Long Terme	0,60	2,19	1,85	1,71	1,56	1,46
Dette Financière Court Terme	3,79	2,54	3,53	4,29	4,65	4,65
Fournisseurs	3,28	3,63	3,86	5,39	5,99	6,43
Passif destiné à être cédé	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,00
TOTAL PASSIF	15,50	15,76	16,02	25,70	27,00	28,63

TABEAU DE FINANCEMENT (M€)	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Capacité d'autofinancement	-0,64	-1,00	-0,06	0,49	1,26	2,14
Variation du BFR	1,49	-0,19	1,20	1,46	0,57	0,02
Flux de trésorerie liés à l'activité	-2,12	-0,81	-1,25	-0,96	0,68	2,12
Investissements	0,50	1,67	1,02	1,28	1,02	0,85
Cession	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Flux Investissements	-0,50	-1,66	-1,02	-7,05	-1,02	-0,85
Augmentation de capital	4,56	0,81	0,00	7,70	0,00	0,00
Var Autres Fonds Propres	0,00	0,24	0,00	0,00	0,00	0,00
Emprunts	0,74	1,04	0,40	0,76	0,36	0,00
Remboursement Emprunts	-0,11	-0,82	-0,24	-0,13	-0,15	-0,10
Dette financière d'affacturage	0,73	-0,12	0,43	-0,88	-0,33	0,00
Var. nantissement SICAV	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Flux financement	6,17	1,16	0,58	7,45	-0,13	-0,09
Incidence var. devises	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Variation de trésorerie	3,55	-1,32	-1,70	-0,56	-0,47	1,17

RATIOS	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Marge d'Ebitda	-4,3%	-6,4%	-0,9%	1,5%	3,6%	5,7%
Marge opérationnelle	-4,7%	-7,2%	-2,5%	-0,2%	1,7%	3,8%
Marge nette	-4,3%	-6,7%	-3,3%	-0,8%	1,2%	3,4%
ROE (RN/Fonds propres)	-11,7%	-19,7%	-11,8%	-1,7%	3,0%	8,1%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	-7,7%	-10,6%	-3,4%	-0,2%	1,9%	4,5%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)	4,3%	27,9%	69,2%	40,1%	43,6%	31,9%
FCF par action	-0,64	-0,55	-0,51	-0,28	-0,04	0,16
BNPA (en €)	-0,21	-0,31	-0,16	-0,03	0,05	0,16
Dividende par action (en €)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rendement net	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Taux de distribution	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Estimations : GreenSome Finance

Système de recommandation

ACHAT	ACCUMULER	ALLEGER	VENDRE
Potentiel > +15%	0% < Potentiel < +15%	-15% < Potentiel < 0%	Potentiel < -15%

Détection potentielle de conflits d'intérêts

Corporate Finance en cours ou réalisée durant les 12 derniers mois	Participation au capital de l'émetteur	Contrat de suivi avec l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrat de liquidité et / ou Animation de marché	Contrat d'apporteur de liquidité
OUI	NON	OUI	OUI	NON	NON

Cette publication a été rédigée par GreenSome Finance pour le compte de GreenSome Consulting. Elle est délivrée à titre informatif uniquement et ne constitue en aucun cas une sollicitation d'ordre d'achat ou de vente des valeurs mobilières qui y sont mentionnées. La présente publication ne constitue pas et ne saurait en aucun cas être considérée comme constituant une offre au public, ni comme une sollicitation du public relative à une offre quelle qu'elle soit.

L'information contenue dans cette publication ainsi que toutes les opinions qui y sont reprises, sont fondées sur des sources présumées fiables. Cependant GreenSome Consulting ne garantit en aucune façon l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations et personne ne peut s'en prévaloir. Toutes les opinions, projections et/ou estimations contenues dans cette publication reflètent le jugement de GreenSome Consulting à la date de celle-ci et peuvent être sujettes à modification sans notification. Cette publication est destinée exclusivement à titre informatif aux investisseurs professionnels qui sont supposés élaborer leur propre décision d'investissement sans se baser de manière inappropriée sur cette publication. Les investisseurs doivent se faire leur propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière mentionnée dans cette publication en tenant compte des mérites et risques qui y sont attachés, de leur propre stratégie d'investissement et de leur situation légale, fiscale et financière. Les performances historiques ne sont en aucun cas une garantie pour le futur. Du fait de cette publication, ni GreenSome Consulting, ni aucun de ses dirigeants ou de ses employés, ne peut être tenu responsable d'une quelconque décision d'investissement. Conformément à la réglementation et afin de prévenir et d'éviter les conflits d'intérêts eu égard aux recommandations d'investissements, GreenSome Consulting a établi et maintient opérationnelle une politique efficace de gestion des conflits d'intérêts. Le dispositif de gestion des conflits d'intérêts est destiné à prévenir, avec une certitude raisonnable, tout manquement aux principes et aux règles de bonne conduite professionnelle. Il est en permanence actualisé en fonction des évolutions réglementaires et de l'évolution de l'activité de GreenSome Consulting. GreenSome Consulting entend, en toutes circonstances, agir dans le respect de l'intégrité de marché et de la primauté de l'intérêt de ses clients. A cette fin, GreenSome Consulting a mis en place une organisation par métier ainsi que des procédures communément appelées « Muraille de Chine » dont l'objet est de prévenir la circulation induite d'informations confidentielles, et des modalités administratives et organisationnelles assurant la transparence dans les situations susceptibles d'être perçues comme des situations de conflits d'intérêts par les investisseurs. La présente publication est adressée et destinée uniquement (i) aux professionnels en matière d'investissement entrant dans la catégorie des "Investisseurs Qualifiés" au sens de l'article 19(5) du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (tel qu'amendé "Order") ; (ii) aux "entités à valeur nette élevée" (high net worth entities) aux associations non immatriculées, au Partenariat et "Trustee" de "Trust à valeur nette élevée" au sens de l'article 49(2) du Order. Tout investissement ou activité d'investissement en lien avec la présente publication est uniquement disponible pour ces personnes et ne sera réalisé qu'avec ces personnes. Les personnes au Royaume-Uni qui recevraient la présente publication (autre que les personnes au (I) au (II) ou les actionnaires existant de la société) ne peuvent fonder leur décision d'investissement sur la présente publication ou agir sur la base de la présente publication. Cette publication ne constitue pas une offre de vente ou la sollicitation d'une offre d'achat de valeurs mobilières aux Etats-Unis d'Amérique, au Canada, en Australie, au Japon ou en Afrique du Sud. Les valeurs mobilières mentionnées dans la présente publication n'ont pas été et ne seront pas enregistrées au sens du Securities Act de 1933, tel qu'amendé (le « Securities Act ») ou au sens des lois applicables dans les Etats membres des Etats-Unis d'Amérique, et ne pourront être offertes ou vendues aux Etats-Unis d'Amérique qu'à travers un régime d'exemption prévu par ledit Securities Act ou par les lois applicables des Etats membres des Etats-Unis d'Amérique. La présente publication et les informations qu'elle contient ne peuvent être adressées ou distribuées aux Etats-Unis d'Amérique. Les valeurs mobilières de la société ne sont pas offertes aux Etats-Unis d'Amérique.