

EGIDE

Euronext C - FR0000072373 - GID

- ✓ ROC et RN positifs et supérieurs à nos attentes : du jamais vu depuis 2011 !!!
- ✓ Marge Ebitda 5,6% vs 1,1% au S1 2017 / Moc 2,7% / Marge nette 1,3%
- ✓ Santier change la donne mais la dépendance client demeure

Au S1 Egide a réalisé un CA de 16,25 M€ en en hausse de +10,9% (+6,6% à pc & tcc). Rappelons que l'effet dollar a eu un impact négatif d'environ 1 M€ (0,7 M€ au T1 / 0,3 M€ au T2).

En termes de résultats, Egide revient dans le vert tant au niveau de l'Ebit (marge de 2,7%) que du résultat net (marge de 1,3%) ce qui n'est pas arrivé depuis 2011. Ce retour dans le vert, que nous attendions mais qui est supérieur à nos attentes, est lié à Santier qui affiche une marge d'Ebit supérieure à celle du S1 2017 à 17,2% (827 K€) vs 16,9%. Cela démontre, 1 an et demi après son acquisition, de la pertinence d'une telle opération. Ses performances sont supérieures à ce que nous envisagions.

Pour ce qui est d'Egide USA l'équilibre est proche avec un Ebit qui s'améliore à -61 K€ vs -170 K€ au S1 2017. Pour mémoire le CA S1 était en recul de 9,1% en € mais en légère progression de 1,1% en \$ avec un apport encore faible de la céramique. Aussi, l'apport à venir de la céramique devrait avoir un impact significatif sur les marges du fait de l'adaptabilité plus grande en termes de coûts de la structure US.

Le point « noir » demeure Egide SA qui a des frais de structures nettement plus lourds et rigides que ses homologues américains. Son Roc s'établit à -332 K€ vs -557 K€ au S1 2017. Notons toutefois que le CA a progressé de 3,8% ce qui représente un volume d'affaires additionnel de 283 K€, volume que l'on retrouve quasiment intégralement dans l'Ebit. Cela met bien en avant le fait que la structure de coûts est maîtrisée mais qu'elle demeure trop lourde ou qu'il lui manque l'effet volume pour durablement basculer dans le vert.

Concernant le CA annuel, il se présente moins bien qu'escompté. En effet, un client majeur faisant partie du top 10 a arrêté ses commandes le temps d'y voir plus clair au niveau des nouvelles règles en matière d'export et notamment dans le domaine militaire. Cet élément exceptionnel aura pour conséquence un second semestre inférieur au S2 2017 alors que nous attendions une progression de 7,3%. Néanmoins, la direction confirme un CA en croissance sur l'ensemble de l'exercice. Comme le groupe vise de la décroissance au S2 sans toutefois la quantifier, au regard des communications habituelles des sociétés que nous suivons, nous pouvons prendre comme référence une baisse de 5% au S2 ce qui amène une révision à la baisse du CA 2018^e à 31,6 M€ vs 33,7 M€ auparavant ce qui induit une progression du chiffre d'affaires de +2,4% en données publiées.

En termes d'estimations de résultats, le S1 est nettement supérieur à nos attentes avec un Roc de 434 K€ alors que nous attendions 520 K€ sur l'année. Le groupe a bien maîtrisé ses charges externes (-10%) tout comme ses charges de personnel (41,4% du CA vs 43,4%). Si aucun accident n'avait eu lieu au niveau de l'activité, nous aurions dû relever nos attentes de résultats. Aussi, malgré la révision de notre estimation de CA, l'avance prise au S1 atténue l'impact. Nous visons désormais un ROC de 0,15 M€ vs 0,52 M€. Cette révision induit un RN 2018^e de -0,08 M€ (hors impact d'IS lié à Santier mais compensé par le report déficitaire d'Egide USA) vs +0,34 M€ attendu.

Pour conclure, concomitamment à l'attente de la montée en puissance de la céramique US, nous attendions la bascule des comptes dans le vert. Cela semble acquis. Toutefois, le S2 met en exergue une faiblesse structurelle d'Egide : sa dépendance clients. Il lui faut absolument élargir son portefeuille afin d'éviter de tels à-coups qui, in fine, pénalisent la rentabilité. Egide doit se transformer. Les premiers pas ont été faits avec le recrutement d'Eric Delmas (Directeur de Bollène et responsable marketing & R&D) et de Vincent Courty (VP Ventes mondiales), nous attendons les effets au niveau commercial, point faible historique du groupe. En ce sens, la direction affiche sa confiance pour 2019 aidée, entre autres, par la montée en puissance de la céramique US mais aussi par les efforts de réorganisation amorcés.

La révision à la baisse de nos attentes 2018^e et par voie de conséquences 2019^e et 2020^e induit un ajustement de notre objectif de cours à 2,93 € vs 3,02 €. Avec un potentiel d'appréciation de 38% nous restons à l'Achat.

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

ACHAT

RN S1 2018 + Contact

Label BPI - Entreprise Innovante- Eligible PEA-PME

OBJECTIF **PRECEDENT**
2,93 € 3,02 €

COURS (01/10/2018) **POTENTIEL**
2,12 € +38%

CAPITALISATION **FLOTTANT**
16,75 M€ 12,5 M€

Données par Action	2017	2018e	2019e	2020e
BNPA	-0,05	-0,06	0,05	0,13
Var. (%)	nr	nr	-180%	177%
FCFPA	-0,32	-0,04	0,14	0,14
Var. (%)	nr	nr	-453%	1%
Dividende	-	-	-	-

Comptes	2017	2018e	2019e	2020e
CA (M€)	30,9	31,6	34,5	37,3
Var	39,3%	2,4%	8,9%	8,2%
EBITDA (M€)	0,15	0,96	1,92	2,83
Marge (%)	0,5%	3,0%	5,6%	7,6%
ROC (M€)	-0,82	0,15	1,04	2,00
Marge (%)	-2,7%	0,5%	3,0%	5,4%
RN (M€)	-0,37	-0,46	0,37	1,03
Marge (%)	-1,2%	-1,5%	1,1%	2,8%

Structure Financière	2017	2018e	2019e	2020e
FCF (M€)	-2,5	-0,3	1,1	1,1
Dettes fin. Nette (M€)	4,0	4,3	3,0	2,2
Capitaux Propres (M€)	12,7	12,6	13,5	15,3
Gearing	31%	34%	22%	14%
ROCE	-3,1%	0,6%	4,0%	7,3%

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

Performance	2018	3m	6m	1 an
Egide	2,8%	-4,3%	-12,5%	-16,4%
CAC Small	-7,2%	-4,8%	-5,9%	-6,0%
Extrêmes 12 mois	2,05	2,68		

Liquidité	2018	3m	6m	1 an
Volume Cumulé (000)	2 263	284	916	3 535
en % du capital	28,6%	3,6%	11,6%	44,7%
en % du floTTant	38,3%	4,8%	15,5%	59,9%
en M€	5,49	0,65	2,12	8,44

Prochain événement CA T3 : 10 octobre

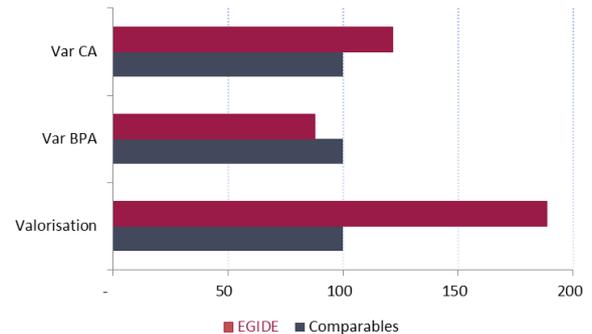
Snapshot Egide

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. En février 2017, le groupe a racheté la société américaine Santier, spécialisée dans la fabrication de composants et matériaux dissipant.

Matrice Fondamentale



Profil d'investissement



Historique de publication sur 12 mois

DATE DE PUBLICATION	TYPE	OPINION	COURS	OBJECTIF DE COURS
15/07/2018	CA S1	Achat	2,24 €	3,02 €
16/04/2018	CA T1	Achat	2,25 €	3,02 €
28/03/2018	RN 2017	Achat	2,36 €	3,09 €
09/01/2018	CA 2017	Achat	2,34 €	3,09 €
10/10/2017	CA T3	Achat	2,36 €	3,09 €
02/10/2017	RN S1	Achat	2,64 €	3,09 €

Données financières

COMPTE DE RESULTAT (M€)	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Chiffre d'affaires	20,59	22,17	30,91	31,64	34,46	37,27
Achats	9,04	9,13	12,29	12,66	13,78	14,91
Charges Externes	3,63	3,75	5,01	4,59	5,07	5,40
Charges de personnel	8,92	9,16	13,14	13,21	13,42	13,81
Impôts et taxes	0,31	0,35	0,42	0,47	0,52	0,56
EBITDA	-1,10	0,12	0,15	0,96	1,92	2,83
Dotations	0,38	0,68	0,97	0,82	0,88	0,83
Autres produits & Charges	0,22	0,33	0,11	0,25	0,25	0,25
EBIT	-1,48	-0,23	-0,82	0,15	1,04	2,00
Résultat financier	0,11	-0,13	-0,75	-0,22	-0,22	-0,22
Impôts sur les bénéfices	0,00	0,00	-1,21	0,39	0,45	0,76
Résultat net	-1,38	-0,73	-0,37	-0,46	0,37	1,03

BILAN (M€)	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Actif immobilisé	5,49	5,72	9,12	9,34	9,12	9,50
Stocks	3,41	3,84	6,32	6,15	6,70	7,25
Clients	3,86	5,15	6,99	7,03	6,70	7,25
Autres actifs courants	0,23	0,23	0,30	0,44	0,48	0,52
Disponibilités et FCP	2,77	1,08	2,99	1,88	2,89	3,95
TOTAL ACTIF	15,76	16,02	25,73	24,85	25,90	28,46
Capitaux propres	6,99	6,22	12,72	12,65	13,47	15,26
Provisions	0,41	0,52	0,69	0,71	0,77	0,83
Dette financière Long Terme	2,19	1,85	1,85	1,70	1,60	1,50
Dette Financière Court Terme	2,54	3,53	5,14	4,52	4,31	4,66
Fournisseurs	3,63	3,86	5,29	5,27	5,74	6,21
TOTAL PASSIF	15,76	16,02	25,73	24,85	25,90	28,46

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Capacité d'autofinancement	-1,00	-0,06	-0,53	0,74	1,70	2,62
Variation du BFR	-0,19	1,20	0,89	0,03	-0,21	0,66
Flux de trésorerie liés à l'activité	-0,81	-1,25	-1,42	0,70	1,91	1,95
Investissements	1,67	1,02	1,13	1,02	0,79	0,82
Cession	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Flux Investissements	-1,66	-1,02	-6,17	-1,02	-0,79	-0,82
Augmentation de capital	0,81	0,00	7,70	0,00	0,00	0,00
Var Autres Fonds Propres	0,24	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Emprunts	1,04	0,40	1,73	-0,62	-0,21	0,35
Remboursement Emprunts	-0,82	-0,24	-1,36	-0,15	-0,10	-0,10
Dette financière d'affacturage	-0,12	0,43	1,79	-0,03	0,20	-0,33
Var. nantissement SICAV	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Flux financement	1,16	0,58	9,62	-0,80	-0,11	-0,08
Incidence var. devises	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Variation de trésorerie	-1,32	-1,70	2,03	-1,11	1,01	1,06

RATIOS	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Marge d'Ebitda	-5,3%	0,5%	0,5%	3,0%	5,6%	7,6%
Marge opérationnelle	-7,2%	-1,1%	-2,7%	0,5%	3,0%	5,4%
Marge nette	-6,7%	-3,3%	-1,2%	-1,5%	1,1%	2,8%
ROE (RN/Fonds propres)	-19,7%	-11,8%	-2,9%	-3,7%	2,7%	6,7%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	-10,6%	-1,4%	-3,1%	0,6%	4,0%	7,3%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)	27,9%	69,2%	31,4%	34,3%	22,4%	14,5%

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
NON	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 indue 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.