

EGIDE

Euronext C - FR0000072373 - GID

- ✗ Résultats annuels mi-figue mi-raisin à l'image du S1 mais il faut lire entre les lignes
- ✗ Les éléments non récurrents pèsent
- ✓ Amélioration de l'Ebitda de 263% (0,4 M€) mais dégradation de l'Ebit (-0,86 M€ vs -0,56 M€) / Hors non récurrent Ebitda x6 en ligne – Ebit quasi stable par rapport à 2016
- ✓ Bonne tenue du bilan

A la lecture de ces résultats annuels, le scepticisme l'emporte. En effet, bien que l'Ebitda s'améliore nettement, il est inférieur de 260 K€ à notre estimation, soit 39% en deçà (Après prise en compte des produits liés au CIR que nous intégrons jusque-là après l'Ebitda). Cet écart provient essentiellement des charges de personnel qui ont été pénalisées par un recours accru aux CDD pour produire les composants adressant le marché des data centers.

L'Ebit est, quant à lui, pénalisé par la constatation de dépréciations de stocks pour près de 300 K€, élément que nous n'avions pas anticipé. A cela sont venus s'ajouter des frais non récurrents liés à l'acquisition de Santier pour 250 K€.

En dehors des éléments non récurrents, il apparaît qu'Egide a « dérapé » sur le périmètre français. Le groupe s'est positionné sur le marché des data centers mais a eu du mal à bien calibrer son outil de production. Le recrutement en début d'année d'Eric Delmas, un ancien de Texas Instrument, en tant que responsable du site de Bollène, de la R&D et du marketing va donc dans le bon sens et devrait permettre d'éviter ces dérapages et de mieux piloter l'outil industriel.

Le résultat net, quant à lui, s'améliore à -0,51 M€ (-0,13 M€ hors non récurrents) vs -0,73 M€ grâce à l'activation des impôts différés actifs liés à Egide USA pour 1,1 M€ et cela malgré un résultat financier à -0,75 M€ vs -0,13 M€ en 2016 (effet €/€ -0,31 M€ + coût ligne de financement 0,13 M€). Au-delà de ces chiffres bruts, il faut y voir un signal positif. En effet, le fait que le groupe décide d'activer ses IDA traduit qu'il est confiant quant à la capacité de l'entité US de renouer durablement avec les bénéficiaires, aidée, il est vrai, par Santier dont les résultats sont parfaitement en ligne avec les estimations.

Enfin, au niveau du bilan, le gearing s'est amélioré en passant de 69% à 31% vs 40% attendu. Egide a dégagé une trésorerie positive de 1,9 M€ alors que nous attendions une consommation de 0,5 M€ et cela malgré un BFR pénalisé, entre autres, par un décalage dans le paiement du CIR (impact +0,8 M€). La différence par rapport à notre estimation provient d'une variation de périmètre inférieure de 0,8 M€ et de flux de financements supérieurs de 1,2 M€. La gestion des flux a donc été, comme c'est régulièrement le cas, optimale.

Pour résumer, il y a du bon et du moins bon. La gestion des flux ne pose pas de problème, en revanche le groupe a toujours du mal à bien calibrer son outil industriel, notamment en France. En ce qui concerne Egide USA, bien que le carnet de commandes en produits céramiques commence à se remplir (800 K\$ / nous attendons 1 M\$ sur l'année) le retard est patent.

Il y a donc un problème d'exécution hormis pour le moment sur Santier qui répond présent. Les recrutements clés opérés en France et aux USA en ce début d'année sont peut-être la réponse à cette faiblesse chronique.

Le groupe dispose d'un savoir-faire mais a du mal à le faire savoir. Il y a un côté brouillon qu'Egide doit absolument résoudre sinon se posera la question fin 2018 de la rentabilité de ses investissements tant aux USA, pour son activité céramique, qu'en France pour l'activité liée aux data centers. Au-delà de l'impact financier potentiel au moment des tests d'impairments, cela serait la preuve que le groupe, malgré ses compétences techniques avérées, ne sait pas les vendre.

Nous n'en sommes pas là, même s'il faut le garder dans le coin de la tête, et le discours tenu nous conforte dans nos attentes 2018 qui valide 1/ la croissance de l'activité et 2/ la bascule, enfin, en territoire positif pour ce qui concerne les résultats.

Pour finir, les résultats 2017 n'ont que peu d'incidence sur notre modèle. Nous confirmons donc notre objectif de cours de 3,09 € ce qui offre un potentiel d'appréciation de 30,9%. Nous confirmons donc notre opinion Achat.

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

ACHAT

RN 2017 + Contact

Label BPI - Entreprise Innovante- Eligible PEA-PME

OBJECTIF **PRECEDENT**
3,09 € 3,09 €

COURS (27/03/2018) **POTENTIEL**
2,36 € +30,9%

CAPITALISATION **FLOTTANT**
18,64 M€ 13,9 M€

Ratios	2017	2018e	2019e
VE/CA	0,73	0,58	0,50
VE/ROC	-27	34,3	12,6
PER	-38	46,4	14,3
P/CF	-15	-27,9	5,6
Rendement	0%	0%	0%

Données par Action	2016	2017	2018e	2019e
BNPA	-0,16	-0,06	0,05	0,17
Var. (%)	nr	nr	nr	224%
FCFPA	-0,51	-0,23	0,29	0,16
Var. (%)	nr	nr	nr	nr
Dividende	-	-	-	-

Comptes	2016	2017	2018e	2019e
CA (M€)	22,2	30,9	34,0	36,9
Var	7,7%	39,4%	9,9%	8,6%
EBITDA (M€)	0,12	0,40	1,39	2,36
Marge (%)	0,5%	1,3%	4,1%	6,4%
ROC (M€)	-0,23	-0,84	0,58	1,47
Marge (%)	-1,1%	-2,7%	1,7%	4,0%
RN (M€)	-0,73	-0,49	0,40	1,30
Marge (%)	-3,3%	-1,6%	1,2%	3,5%

Structure Financière	2016	2017	2018e	2019e
FCF (M€)	-2,28	-1,78	2,31	1,23
Dette fin. Nette (M€)	4,30	3,98	1,14	-0,03
Capitaux Propres (M€)	6,22	12,70	13,10	14,41
Gearing	69%	31%	9%	0%
ROCE	-1,4%	-3,2%	2,6%	6,5%

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	8,3%	9,8%	-8,9%	-13,2%
CAC Small	-0,4%	-0,1%	1,4%	13,1%
Extrêmes 12 mois	2,15	2,85		

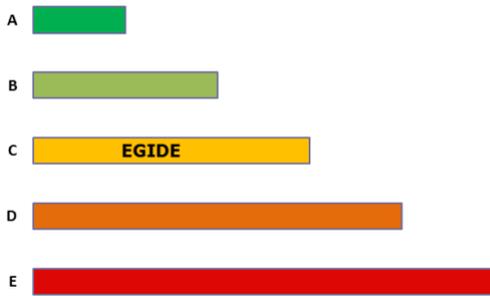
Liquidité	2018	3m	6m	1 an
Volume Cumulé (000)	1 296	1 306	2 597	5 695
en % du capital	16,4%	16,5%	32,9%	72,1%
en % du flottant	22,0%	22,1%	44,0%	96,5%
en M€	3,25	3,27	6,28	14,30

Prochain événement CA T1 : 13 avril

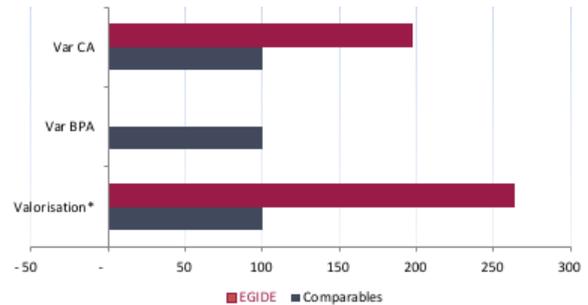
Snapshot Egide

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
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 €
12/07/2017	CA S1	Achat	2,64 €	3,83 €
18/04/2017	CA T1	Achat	2,59 €	3,83 €
31/03/2017	RN 2016	Achat	2,67 €	3,83 €

Données financières

COMPTE DE RESULTAT (M€)	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e
Chiffre d'affaires	19,97	20,59	22,17	30,91	33,98	36,90
Achats	8,69	9,04	9,13	12,01	13,76	14,87
Charges Externes	3,13	3,63	3,75	4,59	5,54	5,98
Charges de personnel	8,68	8,92	9,16	13,17	13,00	13,35
Impôts et taxes	0,33	0,31	0,35	0,49	0,54	0,59
EBITDA	-0,65	-1,10	0,12	0,40	1,39	2,36
Dotations	0,29	0,38	0,68	1,24	0,81	0,88
Autres produits & Charges	0,21	0,22	0,33	-0,25	0,25	0,25
EBIT	-0,73	-1,48	-0,23	-0,84	0,58	1,47
Résultat financier	0,07	0,11	-0,13	-0,75	-0,17	-0,17
Impôts sur les bénéfices	0,00	0,00	0,00	-1,10	0,00	0,00
Résultat net	-0,65	-1,38	-0,73	-0,49	0,40	1,30
BILAN (M€)	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e
Actif immobilisé	4,75	5,49	5,72	7,99	7,65	7,73
Stocks	2,89	3,41	3,84	6,32	5,66	6,15
Clients	3,50	3,86	5,15	7,98	7,08	7,17
Autres actifs courants	0,28	0,23	0,23	0,30	0,47	0,51
Disponibilités et FCP	4,08	2,77	1,08	3,00	5,11	6,25
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	25,59	25,97	27,81
Capitaux propres	7,38	6,99	6,22	12,70	13,10	14,41
Provisions	0,43	0,41	0,52	0,69	0,68	0,74
Dettes financières Long Terme	0,60	2,19	1,85	1,85	1,70	1,60
Dettes Financière Court Terme	3,79	2,54	3,53	5,13	4,55	4,61
Fournisseurs	3,28	3,63	3,86	5,22	5,95	6,46
Passif destinés à être cédé	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,00
TOTAL PASSIF	15,50	15,76	16,02	25,59	25,97	27,81
TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e
Capacité d'autofinancement	-0,43	-1,00	-0,06	-0,53	1,22	2,19
Variation du BFR	1,69	-0,19	1,20	0,89	-2,11	0,11
Flux de trésorerie liés à l'activité	-2,12	-0,81	-1,25	-0,67	3,33	2,08
Investissements	0,50	1,67	1,02	1,11	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	-6,16	-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	2,88	-0,58	0,06
Remboursement Emprunts	-0,11	-0,82	-0,24	-0,13	-0,15	-0,10
Dettes financières d'affacturage	0,73	-0,12	0,43	-1,70	0,54	-0,06
Var. nantissement SICAV	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Flux financement	6,17	1,16	0,58	8,75	-0,19	-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	1,92	2,11	1,14
RATIOS	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e
Marge d'Ebitda	-3,2%	-5,3%	0,5%	1,3%	4,1%	6,4%
Marge opérationnelle	-3,6%	-7,2%	-1,1%	-2,7%	1,7%	4,0%
Marge nette	-3,3%	-6,7%	-3,3%	-1,6%	1,2%	3,5%
ROE (RN/Fonds propres)	-8,9%	-19,7%	-11,8%	-3,9%	3,1%	9,0%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	-5,9%	-10,6%	-1,4%	-3,2%	2,6%	6,5%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)	4,3%	27,9%	69,2%	31,4%	8,7%	-0,2%
FCF par action	-0,64	-0,55	-0,51	-0,23	0,29	0,16
BNPA (en €)	-0,16	-0,31	-0,16	-0,06	0,05	0,17
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 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.