

EGIDE

Euronext C - FR0000072373 - GID

- ✓ CA 2018 en ligne à 31,69 M€ +2,6% ;
- ✓ T4 -6,3% / Egide USA bondit (+44%) alors qu'Egide SA plonge (-25%) ;
- ✓ 2019 : croissance attendue pour toutes les entités

Sans surprise le recul de l'activité s'est accentué au T4 avec -6,3% vs -3,1% au T3 essentiellement sous l'effet de l'arrêt temporaire des commandes d'un client majeur d'Egide SA (45,1% du CA) du fait des incertitudes concernant les règles d'export dans le domaine militaire à l'égard de certains pays. Egide SA voit ainsi son activité baisser de près de 25% au T4 et de 8,1% sur l'exercice à 14,3 M€ (14,5 M€ attendus – *Estimations GreenSome*).

Egide USA (26,7% du CA), quant à elle, continue de bénéficier de la montée en puissance de la céramique (applications pour l'imagerie thermique notamment) qui a atteint les 1 M\$ de CA (10% du CA USA) auprès de ses propres clients hors Santier. Cette montée en puissance s'est faite tout au long de l'année et permet à Egide USA d'afficher une croissance sur le T4 de 44% vs +36% au T3, ce qui est bien supérieur à nos attentes. Sur l'année, Egide USA progresse ainsi de 16,7% à 8,5 M€ (+22,4% en \$). Cela fait une progression en dollar hors céramique d'environ +10% vs +2,5% estimé en début d'année. Cette reprise s'explique essentiellement par le retour de certains clients historiques.

Concernant **Santier** (28,2% du CA), l'activité progresse de +10,5% à 8,9 M€ mais recule de 4,1% à pc & tcc. La structure acquise en mars 2017 a subi un environnement concurrentiel plus agressif à compter du T3 (CA -21,3% / -22,9% tcc). Afin de regagner en compétitivité, des investissements ont été réalisés dans de nouveaux équipements ce qui a permis de mieux se positionner. La baisse au T4 a ainsi été moindre avec -6,2% (-11,3% tcc).

Pour résumer, le CA 2018 est parfaitement en ligne avec nos estimations établies lors de la publication des résultats semestriels, publication au cours de laquelle la direction a annoncé l'arrêt temporaire des commandes d'un client clé d'Egide SA. Si l'on compare à nos attentes de début 2018, l'écart est d'environ 2 M€. Cela repose intégralement sur Egide SA alors que nous sommes en ligne sur les Etats-Unis : USA est supérieur de 0,7 M€ (effet retour de clients historiques) et inférieur de 0,8 M€ pour Santier (effet manque de compétitivité au S2).

Que retenir de 2018 ?

D'un point de vue positif on peut retenir 1/ que la céramique US semble enfin vraiment décoller ce qui devrait permettre à Egide USA d'afficher durablement une activité bénéficiaire, 2/ que Santier a un potentiel de rentabilité important même si les 17% de MOP au S1 semblent une exception et 3/ que l'apparition de nouveaux clients semblent se profiler.

D'un point de vue négatif on peut retenir 1/ qu'Egide est encore beaucoup trop dépendant de certains de ses clients à l'image de l'accident au S2 d'Egide SA, 2/ que la stratégie commerciale peine encore à se faire jour.

Qu'attendre en 2019 ?

La direction vise une progression pour l'ensemble de ses entités, progression qui se fera essentiellement au S2. Pour nous in fine, la clé sera la confirmation de l'arrivée de nouveaux clients !!!

Dans le détail, Egide SA doit voir l'apparition de nouveaux débouchés à même de compenser l'arrêt temporaire des commandes d'un client clé au S2 2018. Egide USA va continuer à bénéficier de la montée en puissance de la céramique. Viser un doublement d'activité, soit environ 2 M\$, semble raisonnable tout en profitant de la poursuite de ses clients historiques pour les activités verre-métal. Santier profitera de la remise à niveau de son outil industriel et des synergies avec Egide USA pour recouvrer ses « metrics » classiques, soit une croissance moyenne d'environ 5% selon nous. Nous conservons donc nos estimations d'évolution de l'activité par entité. Aussi, de par la « ventilation de l'atterrissage 2018 » cela nous amène à viser un CA 2019* de 34,2 M€ (+7,9%) vs 34,5 M€ auparavant. Nous conservons nos hypothèses de marges avec des entités US dans le vert.

Le léger ajustement de nos prévisions, la baisse importante des cours des comparables ainsi que la hausse de la prime de risque des small caps induisent un abaissement de notre objectif de cours à 2,60 € (DCF 3,27 € - Comparables 1,59 €) vs 2,93 € (DCF 3,43 € - comparables 2,20 €).

Avec un potentiel de 65,4%, nous conservons notre opinion Achat dans une optique long terme.

Arnaud Riverain

+ 33 (0) 6 43 87 10 57

ariverain@greensome-finance.com

ACHAT

CA 2018 + contact

Label BPI - Entreprise Innovante- Eligible PEA-PME

OBJECTIF **PRECEDENT**
2,60 € 2,93 €

COURS (10/01/2019) **POTENTIEL**
1,57 € +65,4%

CAPITALISATION **FLOTTANT**
12,40 M€ 9,26 M€

Ratios	2018e	2019e	2020e
VE/CA	0,53	0,46	0,41
VE/ROC	107,8	15,8	7,7
PER	-19,7	48,5	14,4
P/CF	23,6	6,7	7,0
Rendement	0%	0%	0%

Données par Action	2017	2018e	2019e	2020e
BNPA	-0,05	-0,08	0,03	0,11
Var. (%)	nr	nr	-141%	236%
FCFPA	-0,32	-0,06	0,13	0,12
Var. (%)	nr	nr	-315%	-11%
Dividende	-	-	-	-

Comptes	2017	2018e	2019e	2020e
CA (M€)	30,9	31,7	34,2	37,0
Var	39,3%	2,6%	7,9%	8,3%
EBITDA (M€)	0,15	0,97	1,86	2,78
Marge (%)	0,5%	3,1%	5,4%	7,5%
ROC (M€)	-0,82	0,16	0,99	1,95
Marge (%)	-2,7%	0,5%	2,9%	5,3%
RN (M€)	-0,37	-0,63	0,26	0,86
Marge (%)	-1,2%	-2,0%	0,7%	2,3%

Structure Financière	2017	2018e	2019e	2020e
FCF (M€)	-2,5	-0,5	1,1	0,9
Dette fin. Nette (M€)	4,0	4,5	3,2	2,6
Capitaux Propres (M€)	12,7	12,5	13,2	14,8
Gearing	31%	36%	24%	18%
ROCE	-3,1%	0,6%	3,8%	7,1%

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

Performance	2019	3m	6m	1 an
Egide	12,5%	-19,7%	-30,8%	-41,0%
CAC Small	7,6%	7,9%	-18,3%	-24,7%
Extrêmes 12 mois	1,39	2,68		

Liquidité	2019	3m	6m	1 an
Volume Cumulé (000)	53	1 139	1 432	2 942
en % du capital	0,7%	14,4%	18,1%	37,2%
en % du flottant	0,9%	19,3%	24,3%	49,8%
en M€	0,15	1,84	2,46	6,12

Prochain événement RN 2018 : Fin mars

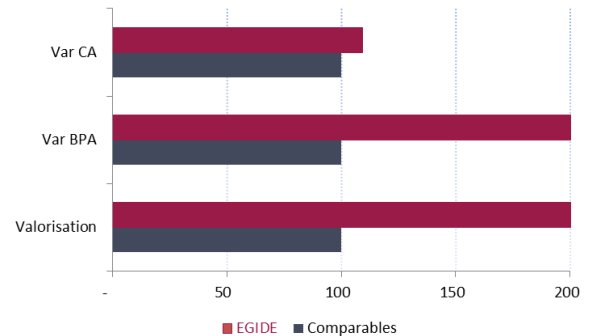
Snapshot Egide

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
11/10/2018	CA T3	Achat	1,955 €	2,93 €
01/10/2018	RN S1	Achat	2,12 €	2,93 €
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 €

Données financières

COMPTE DE RESULTAT (M€)	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Chiffre d'affaires	20,59	22,17	30,91	31,69	34,20	37,04
Achats	9,04	9,13	12,29	12,68	13,68	14,81
Charges Externes	3,63	3,75	5,01	4,60	5,03	5,37
Charges de personnel	8,92	9,16	13,14	13,22	13,37	13,76
Impôts et taxes	0,31	0,35	0,42	0,48	0,51	0,56
EBITDA	-1,10	0,12	0,15	0,97	1,86	2,78
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	0,16	0,99	1,95
Résultat financier	0,11	-0,13	-0,75	-0,40	-0,30	-0,35
Impôts sur les bénéfices	0,00	0,00	-1,21	0,39	0,43	0,74
Résultat net	-1,38	-0,73	-0,37	-0,63	0,26	0,86
BILAN (M€)	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Actif immobilisé	5,49	5,72	9,12	9,35	9,07	9,47
Stocks	3,41	3,84	6,32	6,16	6,65	7,20
Clients	3,86	5,15	6,99	7,04	6,65	7,20
Autres actifs courants	0,23	0,23	0,30	0,44	0,48	0,51
Disponibilités et FCP	2,77	1,08	2,99	2,35	3,28	4,18
TOTAL ACTIF	15,76	16,02	25,73	25,35	26,13	28,57
Capitaux propres	6,99	6,22	12,72	12,48	13,17	14,77
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	5,18	4,89	5,29
Fournisseurs	3,63	3,86	5,29	5,28	5,70	6,17
TOTAL PASSIF	15,76	16,02	25,73	25,35	26,13	28,57
TABEAU DE FINANCEMENT (M€)	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Capacité d'autofinancement	-1,00	-0,06	-0,53	0,57	1,56	2,43
Variation du BFR	-0,19	1,20	0,89	0,05	-0,29	0,67
Flux de trésorerie liés à l'activité	-0,81	-1,25	-1,42	0,53	1,85	1,76
Investissements	1,67	1,02	1,13	1,02	0,79	0,81
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	-0,81
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	0,04	-0,29	0,41
Remboursement Emprunts	-0,82	-0,24	-1,36	-0,15	-0,10	-0,10
Dette financière d'affacturage	-0,12	0,43	1,79	-0,04	0,25	-0,35
Var. nantissement SICAV	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Flux financement	1,16	0,58	9,62	-0,15	-0,14	-0,04
Incidence var. devises	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Variation de trésorerie	-1,32	-1,70	2,03	-0,64	0,93	0,90
RATIOS	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Marge d'Ebitda	-5,3%	0,5%	0,5%	3,1%	5,4%	7,5%
Marge opérationnelle	-7,2%	-1,1%	-2,7%	0,5%	2,9%	5,3%
Marge nette	-6,7%	-3,3%	-1,2%	-2,0%	0,7%	2,3%
ROE (RN/Fonds propres)	-19,7%	-11,8%	-2,9%	-5,0%	1,9%	5,8%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	-10,6%	-1,4%	-3,1%	0,6%	3,8%	7,1%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)	27,9%	69,2%	31,4%	36,2%	24,4%	17,7%
FCF par action	-0,55	-0,51	-0,32	-0,06	0,13	0,12
BNPA (en €)	-0,31	-0,16	-0,05	-0,08	0,03	0,11
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
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 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.