

EGIDE

Euronext C - FR0000072373 - GID

- ✓ Des éléments exceptionnels pénalisent les résultats
- ✓ Hors dépréciation d'Egide SA à hauteur de 0,94 M€, ROC -0,59 M€ vs -0,82 M€ en 2017 (0,16 M€ attendu) / RN -1,3 M€ vs -0,4 M€ en 2017 (-0,6 M€ attendu)
- ✓ Très bonne gestion de la trésorerie : variation de trésorerie -0,7 M€ (-0,64 M€ attendu) – gearing de 42% vs 36% attendu et 31% en 2017

Après avoir réalisé un CA en progression de 2,7%, Egide n'a que peu amélioré ses **résultats**. En effet, le groupe n'est pas parvenu à afficher un résultat opérationnel positif comme nous l'envisagions et comme ce fut le cas pour la première fois depuis plus de 5 ans au S1 2018 (marge opérationnelle de 2,7%).

Les écarts qui expliquent ce qui est pour nous une déception proviennent 1/ de charges de personnel supérieures de près de 300 K€ par rapport à nos prévisions du fait essentiellement de recrutements en « top management » (progression sur l'année de +2,9% à 13,5 M€) et 2/ de charges exceptionnelles pour environ 210 K€ issues : d'une « cyber attaque » sur Santier (coût 131 K€) et d'un contrôle Urssaf sur Egide SA (87 K€). Par ailleurs, une dépréciation de 0,94 M€ sur Egide SA a dû être passée au regard de la baisse récurrente de son niveau d'activité. Plus bas dans le compte de résultat, le résultat financier est également inférieur à nos attentes à -645 K€ du fait, entre autres, des frais liés à la mise en place des nouveaux financements (-400 K€ attendu). Ce sont ces éléments qui expliquent le décalage par rapport à notre attente, le reste des postes étant en ligne.

En revanche, le **bilan** et la **gestion de trésorerie** ont été très bien tenus, comme c'est régulièrement le cas. Ainsi, avec des résultats moindres que nos attentes, les grands équilibres sont en ligne avec nos estimations. Le BFR est maîtrisé à 25% du CA et s'améliore légèrement par rapport à 2017 tout comme les investissements à 2,9% du CA. Au niveau des dettes financières, elles sont stables à 6,9 M€ mais leur équilibre a évolué avec une dette long terme qui passe de 1,8 M€ à 4,3 M€ et une dette court terme qui passe de 5,1 M€ à 2,6 M€. La baisse de la dette court terme provient 1/ du recul de la dette d'affacturage d'Egide SA (1,8 M€ vs 2,4 M€) et 2/ du remplacement du crédit revolving d'Egide USA (1,96 M€) par un emprunt long terme. Cette dernière progresse donc naturellement du fait de cette opération. Ainsi, la dette long terme est essentiellement portée par les USA : 1,3 M€ d'emprunt immobilier, 1,2 M€ d'emprunt d'équipements auxquels s'ajoutent un nouvel emprunt pour Santier d'un montant de 0,5 M€ pour moderniser les équipements ainsi qu'un emprunt historique de 0,6 M€.

Par entités :

Tout d'abord il convient de retraiter de certains frais « administratifs » qui ont été facturés pour la 1^{ère} fois par Egide SA à Egide USA et Santier à hauteur de 143 K€ pour chaque entité.

- Egide SA :

Malgré une baisse de son activité de -7,6% à 14,4 M€, elle réduit quasiment par deux sa perte opérationnelle à -0,7 M€ (-0,86 M€ attendu) hors prise en compte de la dépréciation. Retraité de la facturation des frais administratifs, la perte aurait été de proche de 1 M€ vs -1,35 M€ en 2017. Egide SA continue donc de pâtir d'un manque de volume d'affaire pour absorber ses coûts de structure mais continue de bien les maîtriser.

- Egide USA :

Avec une activité en progression de 16,2% à 8,4 M€, elle améliore doucement ses performances et affiche une perte opérationnelle de -0,31 M€ (+0,22 M€ attendu) vs -0,55 M€ en 2017. Hors refacturation la perte aurait été de -0,17 M€.

- Santier :

Ses métriques se sont dégradées au S2 après un excellent S1 (marge de 17,1%). elle termine l'année avec une marge opérationnelle de 5% (0,44 M€) vs 15,4% en 2017 et 8,9% attendue. Hors exceptionnel et hors refacturation d'Egide SA, elle aurait été de 8% à 0,72 M€ ce qui est en ligne avec notre attente. Cela induit tout de même une perte au S2 de -0,1 M€ (hors exceptionnel & hors refac.) liée à la perte de parts de marché du fait d'une moindre compétitivité. Ainsi, les frais de structure n'ont pu être absorbés. Afin de regagner en compétitivité, la décision a été prise d'investir dans l'outil industriel pour le moderniser.

ACHAT

RN 2018 + SFAF

Label BPI - Entreprise Innovante- Eligible PEA-PME

OBJECTIF **2,10 €** **PRECEDENT** **2,60 €**

COURS (28/03/2019) **1,165 €** **POTENTIEL** **+79,5%**

CAPITALISATION **9,2 M€** **FLOTTANT** **6,8 M€**

Ratios	2018e	2019e	2020e
VE/CA	0,43	0,42	0,38
VE/ROC	-9,0	32,9	8,6
PER	-4,0	-23,1	16,3
P/CF	20,6	11,6	6,9
Rendement	0%	0%	0%

Données par Action	2017	2018e	2019e	2020e
BNPA	-0,05	-0,29	-0,05	0,07
Var. (%)	nr	nr	nr	nr
FCFPA	-0,32	-0,06	0,00	0,07
Var. (%)	nr	nr	nr	nr
Dividende	-	-	-	-

Comptes	2017	2018e	2019e	2020e
CA (M€)	30,9	31,7	33,9	36,8
Var	39,3%	2,7%	7,0%	8,5%
EBITDA (M€)	0,04	0,49	1,10	2,26
Marge (%)	0,1%	1,5%	3,2%	6,1%
ROC (M€)	-0,82	-1,53	0,43	1,64
Marge (%)	-2,7%	-4,8%	1,3%	4,5%
RN (M€)	-0,37	-2,29	-0,40	0,57
Marge (%)	-1,2%	-7,2%	-1,2%	1,5%

Structure Financière	2017	2018e	2019e	2020e
FCF (M€)	-2,5	-0,5	0,0	0,5
Dettes fin. Nette (M€)	4,0	4,6	5,0	4,8
Capitaux Propres (M€)	12,7	11,0	10,9	12,1
Gearing	31%	42%	46%	40%
ROCE	-3,1%	-6,3%	1,7%	6,2%

Répartition du Capital

Sigma Gestion	13,0%
Ostrum AM	5,0%
Direction	1,0%
Flottant	81,0%

Performance	2019	3m	6m	1 an
Egide	-16,5%	-18,0%	-45,3%	-49,8%
CAC Small	7,5%	9,6%	-15,1%	-20,4%
Extrêmes 12 mois	1,03	2,51		

Liquidité	2019	3m	6m	1 an
Volume Cumulé (000)	1 368	1 369	2 509	3 455
en % du capital	17,3%	17,3%	31,8%	43,7%
en % du flottant	23,2%	23,2%	42,5%	58,6%
en M€	1,77	1,77	3,57	5,76

Prochain événement CAS1 : 12 juillet

Qu'attendre en 2019 ?

La direction confirme un S1 sous pression le temps de compenser 2 clients d'Egide SA du domaine de l'infra-rouge dont les commandes se sont ralenties au S2 2018. Elle confirme néanmoins que le groupe sera en croissance sur l'ensemble de l'année grâce aux entités américaines : Egide USA va continuer à bénéficier de la montée en puissance de la céramique et Santier doit profiter de la remise à niveau de son outil industriel.

En termes de résultats, l'effet volume jouera favorablement. Reste la question du niveau... Nous attendions un résultat opérationnel positif en 2018 c'est raté du fait 1/ de la forte baisse à partir du T3 de l'activité d'Egide SA, 2/ de la perte de certains contrats au S2 faute de compétitivité suffisante pour Santier et 3/ de charges plus élevées sur Egide USA liées aux efforts de recrutement.

Nous avons fait de 2018 une année charnière sur la question de la rentabilité, des doutes commencent donc à apparaître sur la capacité fondamentale du groupe à dégager des bénéfices durables. Son marché, et l'outil industriel qu'il impose pour l'adresser, permet-il d'atteindre « structurellement » la rentabilité ?

Pour rappel Egide USA n'a pas été rentables depuis 2013 car il lui manquait la céramique pour élargir son marché cible et Egide SA depuis 2012 par manque de dynamisme commercial lui permettant d'aller chercher le volume d'affaires à même d'absorber les coûts.

2019 doit être l'année qui répond à la question de la viabilité du modèle économique. Avec la céramique, Egide USA dispose enfin de des moyens pour devenir rentable et doit mettre en place des synergies avec Santier qui, elle, est rentable. Pour Egide SA c'est une toute autre question et c'est la raison pour laquelle une dépréciation a eu lieu. Il lui manque des débouchés. 2019 sera encore déficitaire car le CA sera au mieux stable. Aussi, les Etats-Unis doivent permettre au groupe de passer dans le vert mais pour que cela soit pérenne il faut aussi qu'Egide SA élargisse son marché.

En termes de prévisions, nous ajustons légèrement à la baisse notre objectif de CA 2019^e à 33,9 M€ vs 34,2 M€ du fait des incertitudes sur Egide SA, la direction ayant confirmé que Egide USA et Santier seraient en croissance. Nous ajustons également notre objectif de ROP à 0,43M€ vs 0,99 M€ là aussi à cause d'Egide SA qui ne sera pas en mesure, faute de CA, d'être au break-even. Toutefois, ces ajustements confirment qu'Egide doit pouvoir afficher un résultat opérationnel positif en 2019.

Les résultats 2018 et l'ajustement de nos prévisions, induisent un nouvel abaissement de notre objectif de cours à 2,10 € vs 2,60 € (*DCF 2,74 € vs 3,27 € - Comparables 1,12 € vs 1,59 €*). Le potentiel d'appréciation de près de 80%, confirme notre opinion Achat toujours dans une optique long terme.

Arnaud Riverain
+ 33 (0)1 76 70 35 34
ariverain@greensome-finance.com

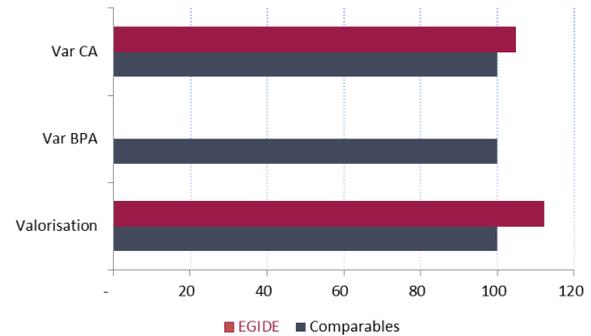
Snapshot Egide

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. 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
11/01/2019	CA 2018	Achat	1,57 €	2,60 €
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 €

Données financières

COMPTE DE RESULTAT (M€)	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Chiffre d'affaires	22,17	30,91	31,74	33,94	36,81	38,58
Achats	9,13	12,29	12,63	13,58	14,73	15,43
Charges Externes	3,75	5,01	4,68	4,99	5,34	5,59
Charges de personnel	9,16	13,14	13,52	13,74	13,90	14,15
Impôts et taxes	0,35	0,42	0,41	0,54	0,59	0,62
EBITDA	-0,21	0,04	0,49	1,10	2,26	2,79
Dotations	0,68	0,97	1,83	0,87	0,82	0,87
Autres produits & Charges	0,33	0,11	-0,19	0,20	0,20	0,20
EBIT	-0,56	-0,82	-1,53	0,43	1,64	2,12
Résultat financier	-0,13	-0,75	-0,65	-0,45	-0,45	-0,45
Impôts sur les bénéfices	0,00	-1,21	0,11	0,38	0,62	0,69
Résultat net	-0,73	-0,37	-2,29	-0,40	0,57	0,98

BILAN (M€)	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Actif immobilisé	5,72	9,12	8,33	8,66	9,07	9,30
Stocks	3,84	6,32	6,53	6,60	7,16	7,50
Clients	5,15	6,99	5,91	6,60	7,16	7,50
Autres actifs courants	0,23	0,30	0,29	0,47	0,51	0,54
Disponibilités et FCP	1,08	2,99	2,36	4,13	4,61	5,81
TOTAL ACTIF	16,02	25,73	23,42	26,46	28,50	30,65
Capitaux propres	6,22	12,72	10,96	10,94	12,13	13,80
Provisions	0,52	0,69	0,73	0,78	0,85	0,89
Dette financière Long Terme	1,85	1,85	4,36	4,26	4,16	4,06
Dette Financière Court Terme	3,53	5,14	2,57	4,85	5,26	5,51
Fournisseurs	3,86	5,29	4,77	5,66	6,14	6,43
TOTAL PASSIF	16,02	25,73	23,42	26,46	28,50	30,65

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Capacité d'autofinancement	-0,06	-0,53	-0,21	0,85	2,01	2,54
Variation du BFR	1,20	0,89	-0,65	0,05	0,68	0,42
Flux de trésorerie liés à l'activité	-1,25	-1,42	0,45	0,80	1,33	2,12
Investissements	1,02	1,13	0,93	0,78	0,81	0,85
Cession	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Flux Investissements	-1,02	-6,17	-0,93	-0,78	-0,81	-0,85
Augmentation de capital	0,00	7,70	0,00	0,00	0,00	0,00
Var Autres Fonds Propres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Emprunts	0,40	1,73	2,92	2,28	0,41	0,25
Remboursement Emprunts	-0,24	-1,36	-0,38	-0,10	-0,10	-0,10
Dette financière d'affacturage	0,43	1,79	-2,63	-0,43	-0,35	-0,22
Var. nantissement SICAV	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,00
Flux financement	0,58	9,62	-0,21	1,75	-0,04	-0,07
Incidence var. devises	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Variation de trésorerie	-1,70	2,03	-0,63	1,77	0,48	1,20

RATIOS	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Marge d'Ebitda	-0,9%	0,1%	1,5%	3,2%	6,1%	7,2%
Marge opérationnelle	-2,5%	-2,7%	-4,8%	1,3%	4,5%	5,5%
Marge nette	-3,3%	-1,2%	-7,2%	-1,2%	1,5%	2,5%
ROE (RN/Fonds propres)	-11,8%	-2,9%	-20,8%	-3,6%	4,7%	7,1%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	-3,4%	-3,1%	-6,3%	1,7%	6,2%	7,7%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)	69,2%	31,4%	41,7%	45,6%	39,7%	27,3%
FCF par action	-0,51	-0,32	-0,06	0,00	0,07	0,16
BNPA (en €)	-0,16	-0,05	-0,29	-0,05	0,07	0,12
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	NEUTRE	VENDRE
Potentiel > +10%	-10% < Potentiel < +10%	Potentiel < -10%

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) ou (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.