

EGIDE

Euronext C - FR0000072373 - GID

- ✓ CA S1 -8,5% (-12,5% à tcc)
 - Egide SA : 5,4 M€ -29,4%
 - Egide USA : 5 M€ +29% (+20,4% tcc)
 - Santier : 4,5 M€ -5,8 % (-12,1% tcc)
- ✓ Carnet de commandes +23%

Comme la direction l'avait annoncé au moment de la publication des résultats annuels, le début d'année est compliqué notamment sur le périmètre européen qui recule de -29,4% à 5,4 M€, baisse proche de celle constatée au T4 2018.

Egide SA affiche son plus bas niveau d'activité en 10 ans toujours fortement pénalisé par l'arrêt des commandes de clients majeurs tant en imagerie thermique qu'en hyperfréquence (baisse respectives pour l'ensemble du groupe de 23,3% et 40,3%). Ces clients clés se sont mis dans une situation d'attente du fait des tensions commerciales entre la Chine et les USA mais aussi par le renforcement des règles d'exportations. A cela s'ajoute une performance moindre qu'escomptée en Israël.

En ce qui concerne les USA, la montée en puissance de la céramique se poursuit avec une progression 119%. On peut également noter la poursuite de la reprise de l'entité américaine sur le verre-métal qui progresse d'environ +18% après +16% en 2018. L'activité de Santier continue de reculer (-5,8% au S1) mais de manière moindre qu'au S2 2018 (-15%), l'entité continuant de subir des décalages de commandes.

In fine cette première partie d'année est peu surprenante, même si elle est inférieure à nos attentes, et continue de mettre en exergue les faiblesses d'Egide SA commercialement parlant. Il faudra également avoir un point de vigilance sur Santier car c'était la seule entité rentable du groupe. Il est donc primordial qu'elle recouvre la croissance au S2. Sur ce point, la direction affiche sa confiance. Pour Egide USA, la dynamique affichée est supérieure à notre attente sur l'année (+22% attendu / +29% publié au S1). La clé sera la poursuite de la montée en puissance de la céramique qui devrait doubler sur l'année pour dépasser les 2 M\$.

Perspectives.

La direction vise le retour de la croissance sur l'ensemble de ses entités au S2 et commence à évoquer 2020 qui devrait bénéficier de la reprise du marché qui a connu de nombreux reports de commandes faute de visibilité réglementaires et commerciales. Assez logiquement, en effet, ce qui n'a pas été commandé finira par l'être car les besoins, par exemple, au niveau des programmes satellites demeurent. La reprise de ces derniers jouera favorablement sur le segment de l'hyperfréquence et continuera de tirer celui de la puissance qui était déjà le plus dynamique (S1 +42,7% à 4,3 M€). Le carnet de commandes semble témoigner de cet état de fait. Reste la question d'Egide SA. La direction évoque une réorganisation à partir du S2, réorganisation qui devrait avoir des premiers effets au T1 2020 et qui aura un coût que nous ne sommes pas en mesure d'estimer pour le moment. La clé reste la même, selon nous, à savoir une meilleure organisation commerciale et une structure « moins lourde ». Le groupe doit aussi être en mesure de développer de nouvelles solutions pour élargir son portefeuille clients. Ce point est évoqué dans le communiqué. Reste à voir combien de temps il faudra pour que cela soit concret.

En attendant de mieux appréhender ces éléments, nous abaissons déjà notre objectif de CA 2019^e à 32,6 M€ vs 33,9 M€ du fait d'une baisse sur Egide SA et sur Santier supérieure à nos attentes. Cela dégrade notre estimation de résultats avec un ROC proche de zéro vs 0,43 M€ hors prise en compte des coûts de réorganisation.

Conclusions.

Egide continue de souffrir du même mal, une faiblesse commerciale qui semble structurelle notamment en Europe. La direction ne s'en cache pas et a décidé de se lancer dans la réorganisation d'Egide SA. En cela l'augmentation de capital réalisée en juin lui sera fort utile.

Boursièrement parlant nous conservons pour le moment notre objectif de cours de 1,49 € sachant qu'il n'intègre pas les coûts de la restructuration en cours ni ce que sera le nouveau profil opérationnel d'Egide une fois celle-ci terminée. Aussi, l'incertitude induite par les impacts sur notre modèle de ces éléments et la perspective de résultats S1 en fort retrait par rapport au S1 2018 nous amènent à passer pour le moment à Neutre vs Achat.

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

IMPORTANT : Veuillez-vous référer à la dernière page de ce rapport afin de prendre connaissance des avertissements.

NEUTRE vs Achat

CA S1 + contact

Label BPI - Entreprise Innovante- Eligible PEA-PME

OBJECTIF **PRECEDENT**
1,49 € **1,49 €**

COURS (12/07/2019) **POTENTIEL**
1,05 € **+41,9%**

CAPITALISATION **FLOTTANT**
10,86 M€ **7,2 M€**

Ratios	2019e	2020e	2021e
VE/CA	0,40	0,36	0,32
VE/ROC	nr	9,4	6,5
PER	nr	35,4	15,5
P/CF	16,3	10,1	5,9
Rendement	0%	0%	0%

Données par Action	2018	2019e	2020e	2021e
BNPA	-0,29	-0,07	0,03	0,07
Var. (%)	nr	nr	nr	127,9%
FCFPA	-0,06	-0,01	0,03	0,10
Var. (%)	nr	nr	nr	253,0%
Dividende	-	-	-	-

Comptes	2018	2019e	2020e	2021e
CA (M€)	31,7	32,8	35,6	37,4
Var	3,4%	8,7%	4,9%	4,9%
EBITDA (M€)	0,49	0,70	2,00	2,52
Marge (%)	1,5%	2,1%	5,6%	6,7%
ROC (M€)	-1,53	0,04	1,38	1,85
Marge (%)	-4,8%	0,1%	3,9%	5,0%
RN (M€)	-2,29	-0,77	0,31	0,70
Marge (%)	-7,2%	-2,4%	0,9%	1,9%

Structure Financière	2018	2019e	2020e	2021e
FCF (M€)	-0,5	-0,1	0,3	1,0
Dette fin. Nette (M€)	4,6	2,2	2,1	1,2
Capitaux Propres (M€)	11,0	12,6	12,9	13,6
Gearing	42%	18%	16%	9%
ROCE	-6,3%	0,2%	5,8%	7,9%

Répartition du Capital avant nouvelles actions	
Vatel Capital	19,0%
Sigma Gestion	9,9%
Ostrum AM	3,8%
Direction	0,7%
Flottant	66,6%

Performance	2019	3m	6m	1 an
Egide	-24,7%	-7,5%	-31,4%	-52,9%
CAC Small	11,4%	-2,8%	5,1%	14,8%
Extrêmes 12 mois	1,01	2,25		

Liquidité	2019	3m	6m	1 an
Volume Cumulé (000)	2 972	1 267	2 912	4 343
en % du capital	28,7%	12,2%	28,1%	42,0%
en % du flottant	43,1%	18,4%	42,3%	63,0%
en M€	3,52	1,39	3,36	5,82

Prochain événement RN S1 : 27 septembre

GreenSome a signé un contrat de recherche avec l'émetteur.

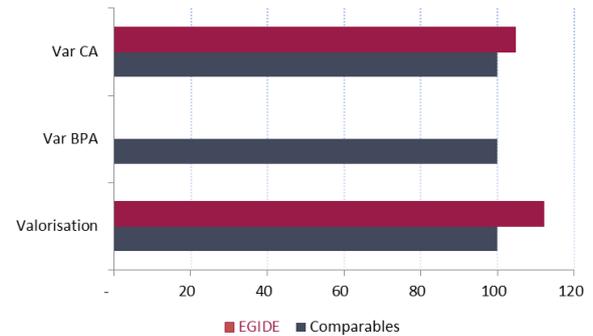
Snapshot Egide

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
05/06/2019	Résultats Augmentation de capital	Achat	1,05 €	1,49 €
20/05/2019	Augmentation de capital	Achat	1,02 €	2,10 €
29/03/2019	RN 2018	Achat	1,165 €	2,10 €
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 €

Données financières

COMPTE DE RESULTAT (M€)	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Chiffre d'affaires	22,17	30,91	31,74	32,80	35,64	37,39
Achats	9,13	12,29	12,63	13,12	14,26	14,96
Charges Externes	3,75	5,01	4,68	4,82	5,17	5,42
Charges de personnel	9,16	13,14	13,52	13,64	13,65	13,90
Impôts et taxes	0,35	0,42	0,41	0,52	0,57	0,60
EBITDA	-0,21	0,04	0,49	0,70	2,00	2,52
Dotations	0,68	0,97	1,83	0,86	0,81	0,86
Autres produits & Charges	0,33	0,11	-0,19	0,20	0,20	0,20
EBIT	-0,56	-0,82	-1,53	0,04	1,38	1,85
Résultat financier	-0,13	-0,75	-0,65	-0,45	-0,45	-0,45
Impôts sur les bénéfices	0,00	-1,21	0,11	0,36	0,63	0,70
Résultat net	-0,73	-0,37	-2,29	-0,77	0,31	0,70
BILAN (M€)	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Actif immobilisé	5,72	9,12	8,33	7,84	7,43	6,85
Stocks	3,84	6,32	6,53	6,38	6,93	7,27
Clients	5,15	6,99	5,91	6,38	6,93	7,27
Autres actifs courants	0,23	0,30	0,29	0,46	0,50	0,52
Disponibilités et FCP	1,08	2,99	2,36	4,80	5,07	6,04
TOTAL ACTIF	16,02	25,73	23,42	25,86	26,86	27,95
Capitaux propres	6,22	12,72	10,96	12,60	12,91	13,60
Provisions	0,52	0,69	0,73	0,76	0,82	0,86
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	2,77	3,01	3,16
Fournisseurs	3,86	5,29	4,77	5,47	5,94	6,23
TOTAL PASSIF	16,02	25,73	23,42	25,86	26,86	27,95
TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Capacité d'autofinancement	-0,06	-0,53	-0,21	0,45	1,75	2,27
Variation du BFR	1,20	0,89	-0,65	-0,22	0,67	0,41
Flux de trésorerie liés à l'activité	-1,25	-1,42	0,45	0,67	1,08	1,85
Investissements	1,02	1,13	0,93	0,75	0,78	0,82
Cession	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Flux Investissements	-1,02	-6,17	-0,93	-0,75	-0,78	-0,82
Augmentation de capital	0,00	7,70	0,00	2,57	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	0,20	0,24	0,15
Remboursement Emprunts	-0,24	-1,36	-0,38	-0,10	-0,10	-0,10
Dette financière d'affacturage	0,43	1,79	-2,63	-0,14	-0,17	-0,10
Var. nantissement SICAV	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Flux financement	0,58	9,62	-0,21	2,53	-0,03	-0,06
Incidence var. devises	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Variation de trésorerie	-1,70	2,03	-0,63	2,44	0,26	0,97
RATIOS	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Marge d'Ebitda	-0,9%	0,1%	1,5%	2,1%	5,6%	6,7%
Marge opérationnelle	-2,5%	-2,7%	-4,8%	0,1%	3,9%	5,0%
Marge nette	-3,3%	-1,2%	-7,2%	-2,4%	0,9%	1,9%
ROE (RN/Fonds propres)	-11,8%	-2,9%	-20,8%	-6,1%	2,4%	5,1%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	-3,4%	-3,1%	-6,3%	0,2%	5,8%	7,9%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)	69,2%	31,4%	41,7%	17,7%	16,3%	8,7%
FCF par action	-0,51	-0,32	-0,06	-0,01	0,03	0,10
BNPA (en €)	-0,16	-0,05	-0,29	-0,07	0,03	0,07
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.

L'information contenue dans cette publication ainsi que toutes les opinions qui y sont reprises, sont fondées sur des sources présumées fiables. Cependant GreenSome Finance 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 Finance à la date de celle-ci et peuvent être sujettes à modification sans notification.

Cette publication est destinée exclusivement à titre informatif aux investisseurs classés « professionnels » ou « contrepartie éligible » au sens de la directive MIF et qui sont supposés élaborer leur propre décision d'investissement sans se baser de manière inappropriée sur cette publication.

Si un particulier « non professionnel » venait à être en possession du présent document, il ne devra pas fonder son éventuelle décision d'investissement uniquement sur la base dudit document mais devra consulter ses propres conseils.

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 Finance, 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 Finance 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 Finance. GreenSome Finance 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 Finance 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. Cette publication est, en ce qui concerne sa distribution au Royaume-Uni, uniquement destinée aux personnes considérées comme 'personnes autorisées ou exemptées' selon le 'Financial Services Act 1986' du Royaume-Uni, ou tout règlement passé en vertu de celui-ci ou auprès de personnes telles que décrites dans la section 11 (3) du 'Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemption) order 1997' et n'est pas destinée à être distribuée ou communiquée, directement ou indirectement, à tout autre type de personne. La distribution de cette publication dans d'autres juridictions peut être limitée par la législation applicable, et toute personne qui viendrait à être en possession de cette publication doit s'informer et respecter de telles restrictions.