25.03.2020 - 21:08

EGIDE

Euronext C - FR0000072373 – GID

- ✓ 2019 : année du retour des USA et des réorganisations en France et chez Santier
- ✓ CA 31,8 M€ stable (-3,1% tcc) - SA 12,1 M€ -15,9% / USA 11,3 M€ +34,7% (+27,6% tcc) / Santier 8,4 M€ -6,4% (-11,3% tcc)
- ✓ ROC -2,3 M€ *(-2 M€ attendus)* vs -1,5 M€ en 2018
- ✓ RN -2,8 M€ *(-2,7 M€ attendus)* vs -2,3 M€
- ✓ Gearing 76% / 46% estimé hors IFRS 16 (38% attendu hors IFRS 16)

2019 est marqué par la confirmation de la montée en puissance de la céramique aux USA qui permet, entre autres, à Egide USA d'afficher une croissance de son activité de plus de 30%. USA affiche son plus haut niveau d'activité depuis la bulle télécoms. Cette progression s'accompagne du retour à la rentabilité avec une marge opérationnelle de 1,7% (S1 0,3%, S2 3,2%). Il faut remonter à 2012 pour voir Egide USA dans le vert.
Autres faits marquants de 2019, **la réorganisation lancée chez Egide SA** qui a induit des coûts exceptionnels de l'ordre de 1 M€. La direction a décidé de concentrer ses équipes sur le site de Bollène et de se mettre dans la configuration de pouvoir libérer Trappes, site sur lequel étaient la plupart des postes administratifs et commerciaux. Retraité du coût de réorganisation, Egide SA aurait affiché un ROP de -1,5 M€ vs -0,73 M€ en 2018. Le point mort d'Egide SA hors coûts de réorganisation est de l'ordre de 13,5 M€ vs 15 M€ en 2018.
Pour **Santier, la situation s'est dégradée** avec un Rop de -0,08 M€ vs +0,4 M€ pour un CA en baisse de 11,3% à tcc (2017 : CA 8 M€ - Rop 1,2 M€). La décision a été prise de changer sa tête pour retrouver une nouvelle dynamique.

In fine les résultats 2019 sont proches de nos attentes. Lors de notre dernier commentaire nous disions que tout se jouerait en 2020 « 1/ sur la capacité de délivrer de la croissance et 2/ que cette dernière devrait être rentable ». Sur le 1er point, la direction se voulait confiante grâce en partie au développement de la céramique aux USA et à un effet de base qui serait très favorable tant pour Egide SA que pour Santier.

La pandémie induite par le Covid 19 vient rebattre les cartes même si à l'heure actuelle Egide, au regard du discours de la direction, semble relativement préservé. Il convient d'avoir en tête que pour le moment les USA sont peu touchés mais cela devrait rapidement évoluer. Il est peu probable que le groupe soit totalement préservé car les rythmes de production sont logiquement amenés à baisser même si la direction se dit « protégée » de par son positionnement sur des marchés stratégiques. Par ailleurs, même si « comparaison n'est pas raison », suite à la crise de 2008 l'activité d'Egide avait baissé de près de 30%. Après, l'effet « subprime » s'est fait ressentir sur près d'une année car nous faisions face à une problématique d'accès à la liquidité chose qui est très différente cette fois. De plus, en 2009 Egide a vu son activité fortement reculer sur ses activités « civiles » alors que désormais le profil des clients du groupe est plus orienté « militaire ». L'impact devrait donc être moindre et essentiellement concentré sur la fin du T1 et sur le T2. A compter du T3, sauf poursuite de la pandémie, le groupe devrait retrouver un rythme « normal ».
Autre incertitude, l'impact sur les efforts commerciaux consentis depuis 18 mois. Nous attendions des effets positifs en 2020. La crise que nous traversons va logiquement les décaler et tout ceci aura un coût.

Quid par rapport à nos prévisions ?
A moins de vouloir jouer aux apprentis sorciers, il est peu raisonnable d'émettre pour le moment la moindre hypothèse et cela même si la direction confirme viser de la croissance et une amélioration de la rentabilité aidée par un carnet de commandes se montant à 34,8 M€. Le scénario à la 2009 nous semble peu probable. Le groupe va en effet bénéficier de la poursuite de la montée en puissance de la céramique aux USA. Aussi, si l'on veut rester « optimiste », Egide doit pouvoir viser la stabilité avec une tenue de ses charges aidé par la réorganisation arrivée à son terme fin 2019. Ce sont là entre 1,5 M€ et 2 M€ immédiatement économisés. Cela ferait alors un CA 2020 de 31,8 M€ pour un Rop de -0,8 M€.

Opinion & Objectif sous revue.
Le cours représente moins de 60% des fonds propres. Le titre se paie environ 0,3x fois son CA vs en moyenne 0,6x sur les 8 dernières années. Bien que cela semble très attractif, le contexte actuel nous amène à mettre sous revue notre opinion et objectif de cours ne pouvant modéliser les effets court terme de la crise liée au Covid 19.

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

Sous-revue *vs Neutre*

RN 2019 + Conf. Tél.

Label BPI - Entreprise Innovante- Eligible PEA-PME

Secteur : Composants & équipements électroniques

OBJECTIF	PRECEDENT
Sous-revue	1,30 €
COURS (25/03/2020)	**POTENTIEL**
0,66 €	**%**
CAPITALISATION	**FLOTTANT**
6,83 M€	**4,5 M€**

Prévisions sous revue

Ratios	2019	2020e	2021e
VE/CA	0,47	0,35	0,33
VE/ROC	nr	48,4	18,5
PER	nr	-27,3	44,7
P/CF	-7,3	-28,9	6,1
Rendement	0%	0%	0%

Données par Action	2018	2019	2020e	2021e
BNPA	-0,29	-0,27	-0,02	0,01
Var. (%)	nr	nr	nr	nr
FCFPA	-0,06	-0,22	-0,12	0,00
Var. (%)	nr	nr	nr	nr
Dividende	-	-	-	-

Comptes	2018	2019	2020e	2021e
CA (M€)	31,7	31,8	34,6	36,4
Var	2,7%	0,1%	9,0%	5,0%
EBITDA (M€)	0,49	-0,28	1,39	1,88
Marge (%)	1,5%	-0,9%	4,0%	5,2%
ROC (M€)	-1,53	-2,33	0,25	0,65
Marge (%)	-4,8%	-7,3%	0,7%	1,8%
RN (M€)	-2,29	-2,82	-0,25	0,15
Marge (%)	-7,2%	-8,9%	-0,7%	0,4%

Structure Financière	2018	2019	2020e	2021e
FCF (M€)	-0,5	-2,3	-1,3	0,0
Dette fin. Nette (M€)	4,6	8,0	5,3	5,2
Capitaux Propres (M€)	11,0	10,5	10,2	10,4
Gearing	42%	76%	52%	50%
ROCE	-6,3%	-8,1%	0,9%	2,3%

Répartition du Capital avant nouvelles actions	
Vatel Capital	19,2%
Sigma Gestion	13,2%
Ostrum AM	5,0%
J.F. Collins	0,9%
Flottant	61,8%

Performance	2020	3m	6m	1 an
Egide	-21,6%	-25,2%	-28,3%	-45,7%
CAC Small	-30,2%	-29,8%	-24,4%	-24,6%
Extrêmes 12 mois	0,41	1,25		

Liquidité	2020	3m	6m	1 an
Volume Cumulé (000)	1 016	1 148	1 855	4 999
en % du capital	9,8%	11,1%	17,9%	48,3%
en % du flottant	14,7%	16,7%	26,9%	72,5%
en M€	0,78	0,89	1,53	5,05

Prochain événement CA S1 : 23 juillet 2020

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

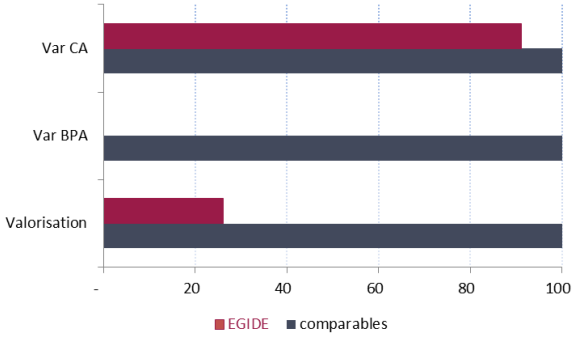
IMPORTANT : Veuillez-vous référer à la dernière page de ce rapport afin de prendre connaissance des avertissements.

Snapshot Egide

Egide articule son activité au travers de deux technologies que sont les boitiers 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
31/01/2020	CA 2019	Neutre	0,91 €	1,30 €
12/12/2019	Contact	Neutre	0,952 €	1,49 €
27/09/2019	RN S1	Neutre	0,928 €	1,49 €
15/07/2019	CA S1	Neutre	1,05 €	1,49 €
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 €

Données financières

COMPTE DE RESULTAT (M€)	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e
Chiffre d'affaires	22,17	30,91	31,74	**31,77**	**34,65**	**36,38**
Achats	9,13	12,29	12,63	**13,16**	**14,35**	**15,07**
Charges Externes	3,75	5,01	4,68	**4,79**	**5,02**	**5,27**
Charges de personnel	9,16	13,14	13,52	**13,71**	**13,44**	**13,69**
Impôts et taxes	0,35	0,42	0,41	**0,40**	**0,45**	**0,47**
EBITDA	-0,21	0,04	0,49	**-0,28**	**1,39**	**1,88**
Dotations	0,68	0,97	1,83	**1,32**	**0,94**	**1,02**
Autres produits & Charges	0,33	0,11	-0,19	**-0,73**	**0,20**	**0,20**
EBIT	-0,56	-0,82	-1,53	**-2,33**	**0,25**	**0,65**
Résultat financier	-0,13	-0,75	-0,65	**-0,48**	**-0,50**	**-0,50**
Impôts sur les bénéfices	0,00	-1,21	0,11	**0,00**	**0,00**	**0,00**
Résultat net	-0,73	-0,37	-2,29	**-2,82**	**-0,25**	**0,15**

BILAN (M€)	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e
Actif immobilisé	5,72	9,12	8,34	**11,65**	**10,01**	**9,72**
Stocks	3,84	6,32	6,53	**7,48**	**7,70**	**8,08**
Clients	5,15	6,99	5,91	**5,78**	**6,74**	**7,07**
Autres actifs courants	0,23	0,30	0,29	**0,17**	**0,29**	**0,30**
Disponibilités et FCP	1,08	2,99	2,36	**1,46**	**-3,56**	**-3,63**
TOTAL ACTIF	16,02	25,73	23,42	**26,54**	**21,17**	**21,55**
Capitaux propres	6,22	12,72	10,97	**10,46**	**10,21**	**10,36**
Provisions	0,52	0,69	0,73	**0,85**	**0,87**	**0,91**
Dette financière Long Terme	1,85	1,85	4,36	**1,80**	**1,70**	**1,59**
Dette Financière Court Terme	3,53	5,14	2,57	**4,50**	**0,00**	**0,00**
Fournisseurs	3,86	5,29	4,77	**5,80**	**5,77**	**6,06**
TOTAL PASSIF	16,02	25,73	23,42	**26,54**	**21,17**	**21,55**

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e
Capacité d'autofinancement	-0,06	-0,53	-0,21	**-1,34**	**1,09**	**1,58**
Variation du BFR	1,20	0,89	0,65	**0,41**	**1,32**	**0,45**
Flux de trésorerie liés à l'activité	-1,25	-1,42	0,45	**-0,93**	**-0,24**	**1,13**
Investissements	1,02	1,13	0,93	**1,36**	**1,04**	**1,09**
Cession	0,00	0,00	0,00	**0,00**	**0,00**	**0,00**
Flux Investissements	-1,02	-6,17	-0,93	**-1,36**	**-1,04**	**-1,09**
Augmentation de capital	0,00	7,70	0,00	**2,41**	**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	3,15	**0,76**	**-4,50**	**0,00**
Remboursement Emprunts	-0,24	-1,36	-0,38	**-0,19**	**-0,10**	**-0,10**
Dette financière d'affacturage	0,43	1,79	-1,99	**0,00**	**0,85**	**0,00**
Var. nantissement SICAV	0,00	0,00	0,00	**0,00**	**0,00**	**0,00**
Flux financement	0,58	9,62	-0,21	**1,37**	**-3,75**	**-0,10**
Incidence var. devises	0,00	0,00	0,00	**0,00**	**0,00**	**0,00**
Variation de trésorerie	-1,70	2,03	-0,63	**-0,90**	**-5,02**	**-0,07**

RATIOS	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e
Marge d'Ebitda	-0,9%	0,1%	1,5%	**-0,9%**	**4,0%**	**5,2%**
Marge opérationnelle	-2,5%	-2,7%	-4,8%	**-7,3%**	**0,7%**	**1,8%**
Marge nette	-3,3%	-1,2%	-7,2%	**-8,9%**	**-0,7%**	**0,4%**
ROE (RN/Fonds propres)	-11,8%	-2,9%	-20,8%	**-26,9%**	**-2,5%**	**1,5%**
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	-3,4%	-3,1%	-6,3%	**-8,1%**	**0,9%**	**2,3%**
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)	69,2%	31,4%	41,7%	**76,2%**	**51,5%**	**50,4%**
FCF par action	-0,51	-0,32	-0,06	**-0,22**	**-0,12**	**0,00**
BNPA (en €)	-0,16	-0,05	-0,29	**-0,27**	**-0,02**	**0,01**
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

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

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 règlementation 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 règlementaires 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 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. 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.

GreenSome Consulting
86, rue de Monceau 75008 Paris, France
RCS Paris : 529 571 259
Listing Sponsor Euronext Growth