

EGIDE

Euronext C - FR0000072373 – GID

- ✓ Premiers résultats positifs pour Egide SA en 10 ans !
- ✓ Résultats Groupe proches de nos attentes ;
- ✓ Conjonction de facteurs qui devraient être favorables à moyen terme.

Egide publie un résultat opérationnel de 0,71 M€ en ligne avec nos attentes et un résultat net de 0,05 M€ vs 0,98 M€ en 2020 (0,13 M€ attendu).

L'exercice 2021 a été marqué par 1/ le retour à une situation « normale » pour Egide SA, 2/ la reprise « complète » de production à Cambridge qu'à partir de septembre et 3/ des difficultés pour recouvrer les compétences nécessaires au sein des entités américaines ce qui est la résultante des aides octroyées aux salariés à la suite de la Covid.

Egide SA, après avoir affiché une progression de son activité de 13% en 2020, a réalisé un CA 2021 en croissance de +5,6% à 14,5 M€. Cette hausse de l'activité associée aux mesures d'optimisation tant des contrats que des coûts permettent d'afficher un ROP de 0,55 M€ soit une marge de 3,8% vs -0,84 M€ en 2020. Egide SA a, par ailleurs, amélioré sa rentabilité entre le S1 et le S2 2021 à respectivement 2,1% et 5,6% alors que l'activité au S2 était inférieure de 6% à celle du S1. C'est ainsi la première fois en 10 ans qu'Egide SA affiche un résultat positif sans élément exceptionnel. De notre côté, nous escomptions un résultat négatif au S2 du fait de la baisse de l'activité. Egide SA publie donc un résultat bien supérieur à nos attentes.

Egide USA publie un ROP de 0,88 M€ (1,15 M€ attendu) pour un CA en hausse de +27% à 10,7 M€. Le S2 a bénéficié d'un effet de base très favorable car au S2 2020 l'activité était plus qu'au ralenti à la suite de l'incendie de l'usine (CA S2 +131%). Egide USA parvient à afficher un résultat positif grâce, entre autres, aux indemnités perçues à la suite de l'arrêt forcé de l'activité (+0,5 M€), au PPP (+0,67 M€) et aux indemnités des assurances (+2,6 M€). Il faut souligner qu'il a fallu sous-traiter l'activité de placage le temps de reconstituer l'outil industriel. Le coût s'est établi à 2,84 M€, soit environ 4 fois le coût si c'était réalisé en interne.

Même si le raisonnement est trivial, Egide USA afficherait un résultat proche de l'équilibre si ces événements n'avaient pas eu lieu. En effet, en retraçant de ces exceptionnels et en considérant le coût du placage à 0,7 M€, nous obtenons un ROP de -0,75 M€ auxquels il faut ajouter les 0,5 M€ correspondant à l'arrêt forcé de l'activité et que l'on pourrait considérer comme un manque à gagner minimum. Sur la base de ce calcul le ROP d'Egide USA serait de -0,25 M€. Par ailleurs, il est évident que ces 0,5 M€ ne prennent pas en compte l'intégralité du CA n'ayant pu être constaté, la direction évoquant un volume d'affaires d'environ 1 M€. Il est donc raisonnable d'estimer qu'Egide USA aurait été rentable dans des conditions « normales ».

Santier, dont l'activité a légèrement progressé (+3,4% à 8,7 M€), affiche un ROP de -0,98 M€ (-0,28 M€ attendu) vs +0,56 M€ en 2020. La forte dégradation entre le S1 (-0,15 M€) et le S2 (-0,83 M€) pour un CA quasi équivalent (4,4 M€ puis 4,3 M€) s'explique par une pondération de contrats très consommateurs de matières nettement plus importante qu'au S1. Santier, qui a des cycles beaucoup plus courts qu'Egide SA ou USA, n'a pas été en mesure de s'adapter et/ou de répercuter le coût matière. C'est une de ses faiblesses.

Plus globalement pour les Etats-Unis, il faut également prendre en compte les difficultés rencontrées pour reconstituer les équipes ce qui est un problème touchant de nombreux secteurs outre Atlantique. Cet élément qui devrait se résorber en 2022 joue logiquement négativement sur l'activité car cela la freine et pénalise les coûts de structure.

Au niveau du **bilan**, Egide stabilise son gearing et affiche un gearing de 54% hors dette locative, 73% en la prenant en compte. Le BFR s'est amélioré de 14 jours à 95 jours et revient sur le niveau moyen constaté ces 5 dernières années. Notons que du fait de covenants non respectés, 1,8 M€ a été reclassé en dette court terme et « une institution financière a donné jusqu'au 30 juin » au groupe pour retrouver un partenaire financier aux USA. Afin de palier à cette difficulté, Egide est en passe de vendre son bâtiment de Cambridge pour 6 M\$ et ensuite le louer. Cette opération permettra d'apurer l'intégralité de la dette US et « de réaliser un gain en capital de 3 M\$ ». Cet événement n'amène de remarque particulière d'autant plus que la capacité à dégager de la trésorerie de manière régulière se concrétise peu à peu.

Conclusion

Nous attendions qu'Egide SA confirme sa capacité à être bénéficiaire en 2021 hors exceptionnel, c'est chose faite. Sur le périmètre américain, de nombreux éléments exogènes sont venus perturber l'activité. La visibilité pour Egide USA nous permet néanmoins d'être raisonnablement optimistes sur son retour à la rentabilité. Selon nous, le « gros » chantier est sur Santier. Il faut mieux vendre pour mieux absorber les cycles plus courts.

Au-delà de ces éléments, on perçoit que le travail de réorganisation et d'optimisation commence à porter ses fruits. Ceci associé à un contexte de réinvestissement militaire doit permettre à Egide de franchir durablement un cap i.e. associer croissance et rentabilité.

Nous pouvons donc être raisonnablement optimistes pour les exercices à venir et émettons un biais haussier sur nos anticipations de rentabilité.

Opinion & objectif de cours.

Nous confirmons notre objectif de cours de 1,78 € et restons à l'achat.

Arnaud Riverain

+ 33 (0)1 76 70 35 34

arivain@greensome-finance.com

ACHAT

Résultats 2021 + contact

Label BPI - Entreprise Innovante- Eligible PEA-PME

Secteur : Composants & équipements électriques

OBJECTIF **PRECEDENT**
1,78 € **1,78 €**

COURS (30/03/22) **POTENTIEL**
1,44 € **+24%**

CAPITALISATION **FLOTTANT**
14,9 M€ **12,4 M€**

Ratios	2021	2022e	2023e
VE/CA	0,71	0,64	0,58
VE/ROC	-9,5	27,3	15,4
PER	270,9	34,6	14,4
P/CF	8,8	6,6	13,7
Rendement	0%	0%	0%

Données par Action	2020	2021	2022e	2023e
BNPA	0,10	0,01	0,04	0,10
Var. (%)	nr	-94,4%	683,8%	140,1%
FCFPA	0,08	-0,03	0,00	0,08
Var. (%)	nr	nr	nr	nr
Dividende	-	-	-	-

Comptes	2020	2021	2022e	2023e
CA (M€)	30,6	32,5	36,3	38,5
Var	-5,7%	8,4%	11,6%	6,2%
Marge Brute	17,45	19,84	21,75	23,11
Marge (%)	57,0%	61,0%	60,0%	60,0%
ROC (M€)	-0,35	-2,44	0,85	1,46
Marge (%)	-1,2%	-7,5%	2,3%	3,8%
ROP (M€)	1,97	0,71	0,85	1,46
Marge (%)	6,4%	2,2%	2,3%	3,8%
RN (M€)	0,98	0,06	0,43	1,04
Marge (%)	3,2%	0,2%	1,2%	2,7%

Structure Financière	2020	2021	2022e	2023e
FCF (M€)	0,9	-0,4	0,0	0,8
Dette fin. Nette (M€)	7,7	8,3	8,3	7,5
Capitaux Propres (M€)	10,6	11,4	11,9	12,9
Gearing	73%	73%	70%	58%
ROCE	6,9%	2,2%	2,7%	4,5%

Répartition du Capital	
Vatel Capital	10,0%
Sigma Gestion	5,0%
Management	2,0%
Flottant	83,0%

Performance	2022	3m	6m	1 an
Egide	0,7%	1,4%	4,4%	22,0%
CAC Small	-7,1%	-6,7%	-3,5%	2,1%
Extrêmes 12 mois	1,03	1,75		

Liquidité	2022	3m	6m	1 an
Volume Cumulé (000)	7 457	7 509	9 748	17 643
en % du capital	72,1%	72,6%	94,2%	170,5%
en % du flottant	86,8%	87,4%	113,5%	205,4%
en M€	10,65	10,72	13,53	24,50

Prochain événement CA S1 : 21 juillet

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

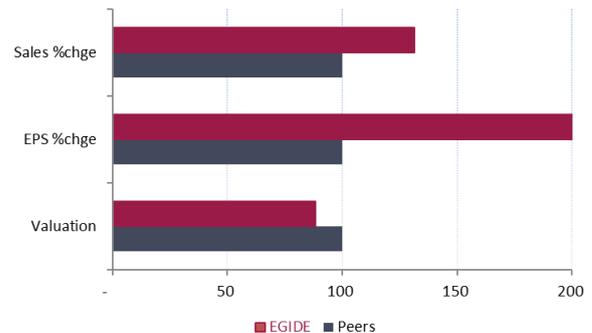
Snapshot Egide

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
26/01/2022	CA 2021	Achat	1,595 €	1,78 €
10/12/2021	Point Activité	Achat	1,26 €	1,85 €
29/09/2021	RN S1	Achat	1,415 €	1,74 €
24/07/2021	CA S1	Achat	1,56 €	1,74 €
25/06/2021	AG	Achat	1,475 €	1,74 €
30/03/2021	RN 2020	Achat	1,18 €	1,74 €

Données financières

COMPTE DE RESULTAT (M€)	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e
Chiffre d'affaires	31,7	31,8	30,6	32,5	36,3	38,5
Achats	12,6	13,1	12,5	12,7	14,5	15,4
Charges Externes	4,7	4,8	2,3	6,5	5,3	5,6
Charges de personnel	13,5	13,7	13,6	14,0	13,7	14,2
Impôts et taxes	0,4	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4
Dotations	1,8	1,4	1,6	1,4	1,6	1,5
ROC	-1,3	-1,9	-0,4	-2,4	0,9	1,5
Autres produits & Charges	-0,2	-0,3	2,3	3,1	0,0	0,0
ROP	-1,5	-2,2	2,0	0,7	0,9	1,5
Résultat financier	-0,6	-0,6	-0,6	-0,5	-0,4	-0,4
Impôts sur les bénéfices	0,1	0,0	-0,4	-0,2	0,0	0,0
Résultat net	-2,3	-2,8	1,0	0,1	0,4	1,0

BILAN (M€)	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e
Actif immobilisé	8,3	11,6	10,0	12,6	11,5	11,2
Stocks	6,5	7,5	8,1	7,6	9,1	9,6
Clients	5,9	6,5	5,0	4,9	7,0	7,5
Autres actifs courants	0,3	0,2	3,2	1,4	0,5	0,5
Disponibilités et FCP	2,4	1,5	1,4	1,6	1,5	2,2
TOTAL ACTIF	23,4	27,2	27,8	28,1	29,6	31,1
Capitaux propres	11,0	10,4	10,6	11,4	11,9	12,9
Provisions	0,7	0,8	0,8	0,9	0,9	1,0
Dette financière Long Terme	4,4	1,8	2,9	1,6	1,5	1,4
Dette Financière Court Terme	2,6	5,1	3,6	6,2	6,2	6,2
Fournisseurs	4,8	5,9	7,2	5,3	7,0	7,5
TOTAL PASSIF	23,4	27,2	27,8	28,1	29,6	31,1

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e
Capacité d'autofinancement	-0,2	-1,1	2,5	1,6	2,1	2,6
Variation du BFR	-0,7	0,2	0,8	-0,6	1,0	0,6
Flux de trésorerie liés à l'activité	0,4	-1,3	1,7	2,3	1,1	2,0
Flux Investissements	-0,9	-0,9	-0,8	-2,6	-1,1	-1,2
Augmentation de capital	0,0	2,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Emprunts	3,1	0,8	0,6	3,4	0,0	0,0
Remboursement Emprunts	-0,4	-0,2	-0,9	-0,1	-0,1	-0,1
Dette financière d'affacturage	-2,0	-0,4	0,6	-0,8	0,0	0,0
Flux financement	0,4	1,3	-0,8	0,5	-0,1	-0,1
Incidence var. devises	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation de trésorerie	-0,6	-0,9	-0,1	0,2	-0,1	0,7

RATIOS	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e
Marge Opérationnelle courante	-4,2%	-5,9%	-1,2%	-7,5%	2,3%	3,8%
Marge Opérationnelle	-4,8%	-6,9%	6,4%	2,2%	2,3%	3,8%
Marge nette	-7,2%	-8,9%	3,2%	0,2%	1,2%	2,7%
ROE (RN/Fonds propres)	-20,8%	-27,1%	9,3%	0,5%	3,6%	8,0%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	-6,2%	-7,3%	6,9%	2,2%	2,7%	4,5%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)	41,7%	82,5%	72,9%	73,0%	70,4%	58,4%
FCF par action	-0,06	-0,21	0,08	-0,03	0,00	0,08
BNPA (en €)	-0,29	-0,27	0,10	0,01	0,04	0,10
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 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.