

REFINANCEMENT DES 10M€ DE LA BEI + CONFÉRENCE CALL

VERS UNE AK DE 30M€ ?

La BEI a annoncé que suite, à l'entrée au capital d'Engie dans EPS, elle souhaitait faire valoir la clause de remboursement anticipé. EPS va donc devoir rembourser les 10m€ de la 1^{ère} tranche touchés en 2017. La solution privilégiée par la société est une AK de 30m€ (à 9,50€) qui servira également à financer la croissance et à laquelle Engie participerait à hauteur d'au moins sa quote-part (>60%). Nous voyons dans cette éventuelle opération une opportunité d'investir au même prix qu'Engie, prix que nous avons estimé particulièrement attractif.

Laurent Wilk
+33 1 44 88 77 97
lwilk@invest-securities.com

Suite à la prise de contrôle d'Engie, la BEI se retire...

À la suite de l'acquisition par Engie de 56,09% du capital et des droits de vote d'EPS réalisée le 07/03/18, la BEI a considéré que son rôle de soutien à l'innovation et aux secteurs porteurs de croissance, dans le cadre du Fonds Européen pour les Investissements Stratégiques (FEIS), avait été rempli. Elle a donc fait part à EPS de sa volonté de se retirer et de mettre en œuvre la clause de remboursement anticipé.

...Engie va racheter les BSA émis en faveur de la BEI...

La première tranche de 10m€ accordée en 2017 ne portait pas intérêt mais était assortie de 660 513 BSA émis en faveur de la BEI, chacun donnant le droit de souscrire à une action d'EPS à compter du 01/07/17 au prix de 0,20€. La BEI a exprimé son intention d'apporter ses BSA à l'OPA, qui a donc été étendue par Engie à ces instruments au prix de 9,30€ par BSA (9,50€ moins le prix d'exercice de 0,20€).

...et il faut rembourser 10m€

Selon le contrat, le remboursement anticipé de la première tranche de 10m€ déboursée en juin 2017 devait s'effectuer sous 30 jours. La BEI a néanmoins accordé un délai de 120 jours à EPS pour la rembourser, soit jusqu'au 06/09/18 (les 2 autres tranches du financement de la BEI d'un total de 20m€ non tirés seront annulées).

Vers une AK de 30m€...

Afin de financer ce remboursement et par la même occasion financer sa croissance (la BEI prêtait 30m€ au total), EPS envisage une AK avec maintien du droit préférentiel pour un montant de 30m€ avec un prix d'émission de 9,50€ (sous réserve des conditions de marché). L'augmentation de capital interviendrait après la clôture de l'offre publique d'achat (mi juin) et avant la fin du délai de remboursement accordé par la BEI (début septembre), soit début juillet, selon la société. Engie envisagerait de souscrire à hauteur de sa participation à l'issue de l'offre publique d'achat (i.e. >60%) et à titre libre pour un montant permettant d'assurer le succès de l'opération.

.../...

en € / action	2018e	2019e	2020e
BNA dilué	-0,03	0,28	0,63
var. 1 an	n.s.	n.s.	n.s.
Révisions	n.s.	n.s.	n.s.

au 31/12	2018e	2019e	2020e
PE	n.s.	n.s.	n.s.
VE/CA	4,36x	2,66x	1,79x
VE/EBITDA	33,9x	12,0x	7,0x
VE/EBITA	n.s.	19,5x	9,3x
FCF yield*	n.s.	2,1%	4,0%
Rendement	n.s.	n.s.	n.s.

* FCF opérationnel fiscalisé avant BFR rapporté à la VE

Informations clés			
Cours actuel (€)			11,9
Nb d'actions (m)			8,4
Capitalisation (m€)			100
Capi. flottante (m€)			33
ISIN			FR0012650166
Ticker			EPS-FR
Secteur DJ			Producer Manufacturing

	1m	3m	Dp 31/12
Variation absolue	+9,7%	+17,8%	+2,6%
Variation relative	+11,0%	+18,7%	+3,6%

Source : Factset, estimations Invest Securities

Combien détiendra Engie à l'issue de son offre ?

Le visa de l'offre publique a été donné par l'AMF le 30/05/18. A ce jour, Engie détient 4 882 199 actions EPS. Il faut également ajouter les 660 513 BSA de la BEI qui seront probablement exercés, puis 191 945 actions d'un actionnaire qui a déjà annoncé qu'il apporterait à l'offre. Au total, en cas d'exercice des BSA de la BEI, Engie détiendra au minimum 60% du capital. Même si nous pensons que l'OPA risque d'avoir peu de succès, il est probable qu'à son issue Engie détienne au moins 70% d'EPS ce qui veut dire qu'elle apportera au moins 20m€ à l'éventuelle AK. Cette dernière nous semble donc d'ores et déjà sécurisée.

Ne pas apporter à l'OPA

Après mise à jour des paramètres de marché (coût du capital de 11% vs 10,8% préc) et en intégrant l'hypothèse d'une AK de 30m€ à 9,50€ (soit 36% d'actions nouvelles), notre objectif ressort en baisse à 13€ (vs 15€ préc).

Calcul du nombre d'actions potentielles	Au 30/05/18
Nombre d'actions existantes	8 904 171
BSA (y.c. BEI)	663 365
Stock options	8 316
Dilution de l'AK (hyp 9,50€)	3 157 895
Nombre d'actions potentielles total	12 733 747

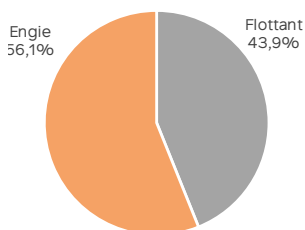
Nous conseillons donc toujours de ne pas apporter à l'offre publique d'achat. L'AK serait une opportunité d'investir au même prix qu'Engie, avec un potentiel de +37% par rapport à notre objectif. Nous restons donc à l'ACHAT avant, très probablement, de recommander de souscrire à l'opération, une fois ses modalités connues.

THESE D'INVESTISSEMENT

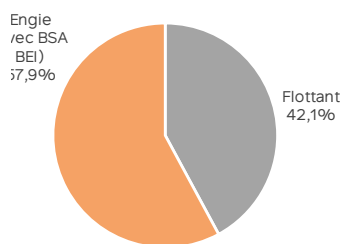
EPS fournit des solutions pour micro-réseaux et des systèmes de stockage d'énergies hybrides adaptés aux utilisateurs et aux infrastructures pour lesquels une alimentation électrique ininterrompue ou une capacité de stockage d'énergie est essentielle. La valeur ajoutée du groupe consiste à être en mesure de fournir des solutions propres, efficaces et compétitives pour soutenir le réseau et des solutions de production d'énergie hors réseau. Cette association de solutions hybrides fournissant à la fois flexibilité et capacité vise à résoudre le problème d'intermittence des énergies renouvelables et à contribuer à la mise en œuvre de la transition énergétique.

DONNÉES FINANCIÈRES

Actionnariat (non dilué) AVANT OPA



Actionnariat (dilué) AVANT OPA



Prochains événements

n.c.

Données par action	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e
BNA publié	n.c.	n.c.	-1,35	-1,09	-1,03	-0,03	0,30	0,67
BNA corrigé dilué	n.c.	n.c.	-0,37	-0,62	-0,65	-0,03	0,28	0,63
Ecart /consensus	n.c.	n.c.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Dividende	n.c.	n.c.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Ratios valorisation	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e
P/E	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
VE/CA	n.s.	n.s.	n.s.	6,18x	8,85x	4,36x	2,66x	1,79x
VE/EBITDA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	33,9x	12,0x	7,0x
VE/EBITA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	19,5x	9,3x
FCF yield op. avt BFR	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	2,1%	4,0%
FCF yield opérationnel	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	11,2%
Rendement	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.

NB : les ratios sont calculés sur le cours moyen annuel pour les exercices terminés

Valeur d'Entreprise (m€)	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e
Cours en €			6,4	5,3	8,6	8,6	8,6	8,6
Capitalisation	n.c.	n.c.	50,8	42,0	74,5	76,2	76,2	76,2
Dette Nette	n.c.	n.c.	-8,6	1,1	12,3	24,6	27,4	17,5
Valeur des minoritaires	n.c.	n.c.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Provisions/ quasi-dettes	n.c.	n.c.	0,3	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
+/- corrections	n.c.	n.c.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Valeur d'Entreprise (VE)	n.c.	n.c.	42,5	43,8	87,5	101,5	104,3	94,4

Compte résultat (m€)	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e
CA	1,2	0,8	0,4	7,1	9,9	23,3	39,1	52,7
var.	-4,9%	-36,5%	-53,4%	+1893,5%	+39,6%	+135,9%	+67,9%	+34,6%
EBITDA	-2,4	-1,5	-3,2	-4,0	-1,7	3,0	8,7	13,5
EBITA	-3,0	-1,9	-3,2	-5,2	-3,1	0,5	5,4	10,1
var.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	+89,0%
EBIT	-3,0	-0,2	-10,7	-8,5	-6,0	0,5	5,4	10,1
Résultat financier	-0,1	0,0	0,0	0,0	-3,8	-0,9	-1,3	-1,1
IS	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,8	0,1	-1,3	-3,0
SME+Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
RN pdg publié	-3,1	-0,3	-10,6	-8,6	-9,0	-0,3	2,7	6,0
RN pdg corrigé	-3,1	-2,0	-3,2	-5,3	-6,1	-0,3	2,7	6,0
var.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	+122,0%

Tableau de flux (m€)	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e
EBITDA	-2,4	-1,5	-3,2	-4,0	-1,7	3,0	8,7	13,5
IS théorique / EBITA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	-1,8	-3,4
Total capex	0,0	0,0	-1,4	-5,2	-2,7	-3,5	-4,7	-6,3
FCF op. net IS avt BFR	-2,5	-1,5	-4,6	-9,2	-4,5	-0,7	2,2	3,7
Variation BFR	1,4	-1,0	-3,2	1,1	-5,1	-11,0	-4,1	6,8
FCF op.net IS après BFR	-1,1	-2,4	-7,8	-8,1	-9,6	-11,7	-2,0	10,6
Acquisitions/cessions	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation de capital	0,0	0,0	17,9	0,0	1,5	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés nets	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres dont correction IS	1,7	3,0	-2,3	-1,5	-2,7	-0,6	-0,8	-0,7
Free cash-flow publié	0,7	0,6	7,9	-9,6	-10,8	-12,3	-2,8	9,9

Bilan	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e
Actifs immobilisés	0,3	0,2	1,6	5,7	7,1	8,1	9,4	12,4
dont incorporels/GW	0,2	0,1	0,8	4,8	6,3	6,3	6,3	6,3
BFR	-3,2	-0,1	2,6	1,7	7,5	18,5	22,6	15,8
Capitaux Propres groupe	-3,1	0,5	12,4	5,5	-1,6	-1,9	0,8	6,8
Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Provisions	0,3	0,3	0,3	0,9	3,9	3,9	3,9	3,9
Dette fi. nette	-0,1	-0,7	-8,6	1,1	12,3	24,6	27,4	17,5

Ratios financiers (%)	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e
EBITDA/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	12,9%	22,2%	25,6%
EBITA/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	2,1%	13,7%	19,2%
RN corrigé/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	6,9%	11,4%
ROCE	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	1,8%	16,7%	35,9%
ROE corrigé	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	350,9%	88,6%
DN/FP	n.s.	n.s.	n.s.	19,5%	n.s.	n.s.	3561,2%	259,2%
DN/EBITDA (en x)	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	8,2x	3,2x	1,3x

Source : données sociétés, estimations Invest Securities

ANALYSE SWOT

FORCES

- ❑ Une solution brevetée, compétitive
- ❑ Des installations déjà réalisées dans plusieurs pays du monde
- ❑ Une équipe intervenant sur toute la chaîne de valeur, un service clé en main

FAIBLESSES

- ❑ Une taille encore trop petite

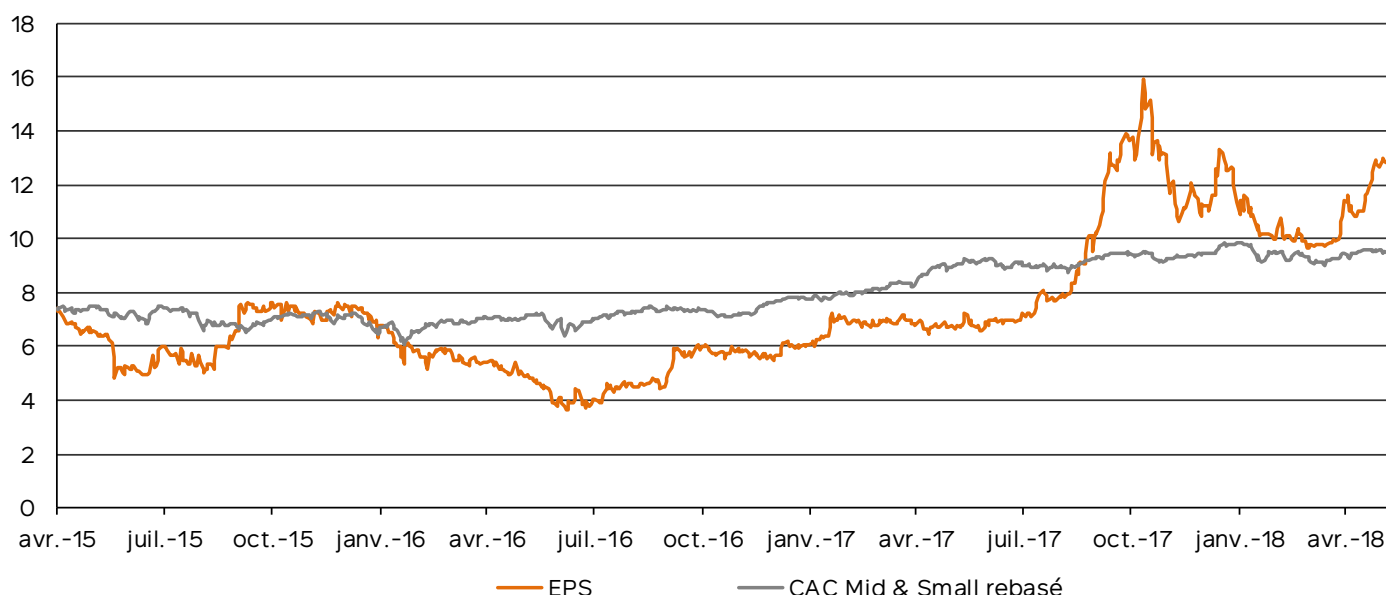
OPPORTUNITES

- ❑ Un marché du stockage de plusieurs dizaines de Mds en plein essor
- ❑ Une capacité à se faire financer par les banques

MENACES

- ❑ Apparition d'une technologie plus compétitive

ÉVOLUTION DU COURS DEPUIS 5 ANS



DÉTECTION DES CONFLITS D'INTÉRÊTS

	Corporate Finance	Détention capitalistique de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Intérêt personnel de l'analyste	Contrat de liquidité	Listing Sponsor	Contrat d'analyse
EPS	Non	Non	Oui	Non	Oui	Non	Oui

AVERTISSEMENT

Le présent document ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre ou invitation d'achat ou de vente des actions et/ou obligations émises par les émetteurs. Bien que toutes les précautions nécessaires aient été prises pour s'assurer que les faits mentionnés dans le présent document soient exacts et que les prévisions, opinions et anticipations qu'il contient soient sincères et raisonnables, Invest Securities n'a pas vérifié les informations contenues dans le présent document et en conséquence ni Invest Securities, ni l'un de ses mandataires sociaux, dirigeants ou employés ne peut être tenu pour responsable d'une quelconque manière de son contenu. Aucune garantie n'est donnée quant à l'exactitude, la sincérité ou l'exhaustivité des informations contenues dans le présent document. Aucune personne n'accepte une quelconque responsabilité pour une perte de quelque nature que ce soit résultant de l'utilisation du présent document ou de son contenu, ou encore liée d'une quelconque manière au Présent document. Les rapports de recherche y compris leur préparation et leur distribution sont soumis aux dispositions du règlement (UE) n°596/2014 du Parlement Européen sur les abus de marché. Le présent document est destiné uniquement (A) à des personnes fournissant le service d'investissement de gestion de portefeuille pour compte de tiers et/ou (B) à des investisseurs qualifiés agissant pour compte propre, au sens des articles L.411-2, D.411-1 et D.411-4 du Code monétaire et financier. Le présent document vous est fourni à titre confidentiel pour information et ne peut être reproduit ou transmis, en tout ou partie, à toute autre personne ou publié.

DIRECTION

Marc-Antoine Guillen
Président

+33 1 44 88 77 80
maguillen@invest-securities.com

Jean-Emmanuel Vernay
Directeur Général

+33 1 44 88 77 82
jevernay@invest-securities.com

Anne Bellavoine
Directeur Général Adjoint

+33 1 55 35 55 75
abellavoine@invest-securities.com

ANALYSE FINANCIÈRE

Maxime Dubreil
Technologie

+33 1 44 88 77 98
mdubreil@invest-securities.com

Laurent Wilk
Cleantech

+33 1 44 88 77 97
lwilk@invest-securities.com

Claire Barbaret
Média / Stock-Picking

+33 1 44 88 77 93
cbarbaret@invest-securities.com

Johann Carrier
Stock-Picking

+33 1 44 88 77 88
jcarrier@invest-securities.com

Martial Descoutures
Pharma/ Biotechs

+33 1 44 88 88 09
mdescoutures@invest-securities.com

Bruno Duclos
Immobilier

+33 1 73 73 90 25
bduclos@invest-securities.com

Peter Farren
Biens de Consommation

+33 1 73 73 90 36
pfarren@invest-securities.com

Benoit Faure-Jarrosson
Immobilier

+33 1 44 88 77 88
bfaure-jarrosson@invest-securities.com

Christian Guyot
Biens de Consommation

+33 1 80 97 22 01
cguyot@invest-securities.com

Matthieu Lavillunière
Technologie

+33 1 73 73 90 34
mlavilluniere@invest-securities.com

Vladimir Minot
Immobilier

+33 1 73 73 90 25
vminot@invest-securities.com

Jean-Louis Sempé
Automobile

+33 1 73 73 90 35
jlsampe@invest-securities.com

Thibaut Voglimacci
Medtechs / Biotechs

+33 1 44 88 77 95
tvoglimacci@invest-securities.com

SALLE DE MARCHÉ

Sylvain Navarro
Responsable Vente Secondaire

+33 1 55 35 55 69
snavarro@invest-securities.com

Pascal Hadjedj
Responsable Vente Primaire

+33 1 55 35 55 61
phadjedj@invest-securities.com

François Habrias
Responsable Vente International

+33 1 55 35 55 70
fhabrias@invest-securities.com

Eric d'Aillières
Senior Advisor

+33 1 55 35 55 62
edaillieres@invest-securities.com

Claude Bouyer
Vente Institutionnelle

+33 1 44 88 88 02
cbouyer@invest-securities.com

Dominique Humbert
Vendeur-Négociateur

+33 1 55 35 55 64
dhumbert@invest-securities.com

Bertrand Le Mollé-Montanguon
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 74
blmm@invest-securities.com

Nicolas Michaux
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 73
nmichaux@invest-securities.com

Ralph Olmos
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 72
rolmos@invest-securities.com

Kaspar Stuart
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 65
kstuart@invest-securities.com

Renaud Vallette Viallard
Vente Institutionnelle

+33 1 72 38 26 32
rvv@invest-securities.com

Frédéric Vals
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 71
fvals@invest-securities.com

SERVICES AUX ÉMETTEURS

Thierry Roussilhe
Responsable

+33 1 55 35 55 66
troussilhe@invest-securities.com

Amaury Dada
Chargé d'Affaires

+33 1 73 73 90 31
adada@invest-securities.com