

17-juil-15
Dernier cours 20 €

Profil

Notre Opinion

Opinion fondamentale : Positive

Profil de risque	☹️☹️☹️
Stratégie	☺️☺️
Profitabilité	☺️☺️
Structure financière	☺️☺️☺️
Risque crédit	☺️☺️☺️
Rendement	☺️

Données boursières

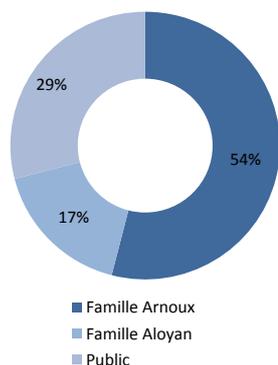
Euronext B	
Cotation	Continu
Capitalisation Boursière	160,8M€
Flottant	67,5 M€
Nb d'actions	8 041 040
Volume Moyen (nb/j)	6 786 titres
Plus haut sur 12 mois	21,72 €
Plus bas sur 12 mois	16,62 €
Code	CTRG
Code Isin	FR0000064446



Dirigeants

PDG :	Régis Arnoux
DGA :	Julien Salas
DAF :	Franck Briesach

Actionnariat



Notre analyse

Créé en 1992, le groupe CIS s'est développé tant par croissance organique que par croissance externe pour devenir en moins de 25 ans un acteur mondial majeur du catering. Présent dans plus de 30 pays et sur plus de 200 sites, le groupe CIS réalise 100% de son CA à l'international avec une forte présence en Afrique et dans les secteurs des énergies fossiles et miniers. Compte tenu de son positionnement tant géographique que sectoriel, CIS est donc largement exposé aux risques qu'ils soient liés aux prix des matières premières, aux effets changes mais également aux problèmes géopolitiques ou sanitaires. La période est d'ailleurs particulièrement sensible du fait 1/ d'une anticipation d'un ralentissement de la demande mondiale en matières premières 2/ d'une accumulation des réserves de pétrole entraînant une baisse du prix du baril de brut et un report ou une annulation de projets 3/ de problème géopolitiques (Russie...) 4/ d'épidémies sanitaires (Ebola...). Si le groupe a bien résisté en 2014, on ne peut pour autant exclure des démobilisations à venir si les tensions persistent. Pour autant si celles-ci peuvent avoir des effets à court terme et ralentir la croissance du groupe, la dynamique de signature de nouveaux contrats en 2014 (+7% vs 2013) et début 2015 (+50% vs T1 2014) valide la stratégie mise en place par CIS et devrait largement compenser ce manque à gagner.

Activités et marchés

Positionné sur le marché du Catering, le groupe CIS est un spécialiste de la gestion de bases-vie, on-shore et off-shore en milieux extrêmes. Au travers d'une offre de services, globale et complémentaire, il apporte à ses clients des solutions clés en mains, englobant un ensemble de prestations, autour de son cœur de métier, l'hôtellerie-restauration, destiné à améliorer la qualité de vie de leurs équipes, installées en milieux isolés et hostiles. Le groupe intervient tant en phase de construction, qu'en phase d'exploitation de sites de production et bénéficie d'une bonne visibilité avec une durée moyenne de ses contrats de l'ordre de 3 ans. Positionné à 100% à l'international, CIS bénéficie d'une véritable expertise lui permettant de s'adapter aux règles propres de chaque pays.

Sur ce marché, estimé à 10Mds€, drivé par l'industrie pétrolière et gazière d'une part et minière d'autre part, CIS se positionne comme le n°3 du secteur, derrière Compass (environ 3Mds€ sur ce segment) et Sodexo (1,6Mds€) mais ne capte dans l'immédiat que 3% de part de marché.

Du fait de son statut de pure-player de la gestion de bases-vie en milieux extrêmes, CIS doit gérer une activité concentrée sur des pays à risques, économique, géopolitique et/ou sanitaire (60% Afrique, 20% Amérique du sud, 10% CEI) d'une part, et sur des secteurs en proie à une forte volatilité des prix (64% Pétrole-Gaz, 33% mines) d'autre part, pouvant générer de fortes fluctuations d'activité.

Cette spécialisation, est toutefois un véritable atout pour le groupe. Habitué à gérer ces fluctuations d'activité il apporte à ses clients une souplesse d'adaptation en totale adéquation avec leurs besoins. Ce savoir-faire reconnu lui confère ainsi une bonne capacité de résistance dans un environnement tendu. En effet, alors que Sodexo et Compass annoncent un ralentissement respectif de -4,5% et -8%, de leurs activités bases-vie au cours de l'exercice 2014, CIS affiche une baisse de seulement 1,4%, hors croissance externe et hors effet change.

Stratégies et perspectives

Le groupe s'est largement structuré ces dernières années, multipliant son chiffre d'affaires par plus de trois en huit ans en contrepartie d'une baisse de marges.

Avec un CA proche de 300M€, CIS est un acteur incontournable du catering en milieux extrêmes. Pour autant, il considère être très en dessous de son potentiel. C'est pourquoi, accompagné d'un cabinet de conseil en stratégie, le groupe a lancé en 2014 ARISE 500, un plan de développement ambitieux visant à atteindre un CA de 500M€ à horizon 2019, en s'appuyant tant sur de la croissance organique que sur de la croissance externe ciblée, couplé à une amélioration des marges.

Plusieurs axes de développement ont été identifiés pour structurer durablement sa croissance :

- 1/ recentrage de l'activité sur son cœur de métier, sur lequel CIS dispose d'un véritable avantage concurrentiel
- 2/ mise en place d'une démarche Grands comptes
- 3/ renforcement des positions sur des zones géographiques identifiées comme prioritaires
- 4/ renforcement et remaniement des équipes commerciales pour accélérer le développement
- 5/ amélioration et évolution de la politique RH

CIS a, en outre, la volonté de se développer sur d'autres marchés où il est encore trop peu présent comme celui des forces armées, qui lui permettra de limiter sa sensibilité aux effets matières premières.

Cette stratégie, cohérente par rapport aux besoins du marché devrait permettre à CIS d'améliorer sa profitabilité en atteignant une nouvelle dimension.

Faits récents et prévisions

CIS a montré une bonne résistance en 2014 dans un contexte difficile, avec un CA en baisse de 5,2% à périmètre constant, compte tenu d'un impact change pesant pour 11M€, et de 2,3% à périmètre courant, compte tenu de l'acquisition de la société TOP Service. Le groupe a en outre réussi à stopper l'érosion de sa marge.

Pour 2015, nous considérons que le groupe aura à faire face 1/ à des démobilisations liées à des tensions persistantes tant dans le secteur de l'énergie que des matières premières 2/ à un décalage dans la mise en place de certains contrats pour des raisons administratives, qui devraient peser sur sa croissance. En revanche il bénéficiera de la montée en puissance des nouveaux contrats. Sur l'exercice, nous attendons un chiffre d'affaires de 307M€ en hausse de 5,3%. Nous considérons, en outre, que CIS devrait maintenir ses marges au niveau de 2014 malgré l'impact que pourraient avoir les démobilisations du fait de la mise en place d'ARISE 500.

Facteurs de risques

FACTEURS DE RISQUES	COMMENTAIRES	ACTIONS ENTREPRISES ET EVOLUTIONS ATTENDUES	RISQUE
Risques clients			Modéré
Concentration sectorielle du portefeuille	Fortement concentré sur 2 secteurs : Energie 64% du CA, Mines 33%		Elevé
Type de clientèle prépondérant	Beaucoup de grands comptes mais également des juniors locales		Modéré
Palmarès clients	5 premiers contrats environ 22% du CA, 10 premiers 35% du CA	Aucun contrat supérieur à 5% du CA mais pouvant atteindre ponctuellement 10%	Faible
Evolution du portefeuille	Beaucoup de nouveaux contrats signés en 2014 et début 2015	Volonté de se diversifier sur le secteur des forces armées.	Faible
Risque de défaillance	Diversité des clients et des contrats lissant le risque		Faible
Risques fournisseurs			Modéré
Diversification des achats	Achat essentiellement de vivres. Fournisseurs essentiellement locaux. Parfois unique	Au-delà d'un certain volume appel d'offre trimestriel ou annuel	Modéré
Nature des fournisseurs	Quelques grands comptes mais plutôt PME		Faible
Degré de dépendance	Interdépendance compte tenu de la proximité du besoin local		Modéré
Risque de défaillance	Pas de risque connu à ce jour		Faible
Exposition à l'international			Elevé
Risque géopolitique	100% du CA réalisé dans des pays à risque : 60% Afrique, 20% Amérique Sud, 10% CEI		Elevé
Risque économique	Risque de démoblisation : 97% du CA réalisé dans des secteurs chahutés dont énergies fossiles 64%, mines 33%	Corrélation aux cours du Pétrole ou des Matières 1eres pas immédiate	Elevé
Risque de change	Paiement en monnaie locale dans le pays d'opération 60%, 25% en \$, 15% en €	Couverture naturelle avec des achats en monnaie locale	Modéré
Risque de conversion	30 Filiales internationales	Pas de Couverture autre	Elevé
ESG			Modéré
Risque environnemental	ND		Faible
Risques sociaux	Risques liés à l'implantation dans des pays pouvant être politiquement instables		Modéré
Gouvernance	Société familiale mais 7 administrateurs indépendants sur 12 et 1/3 de femmes		Faible
Autres risques			Modéré
Sensibilité au prix des matières premières	Pas de sensibilité autre que sur le CA (cf. risque économique)		Modéré
Sensibilité aux marchés financiers	Aucun instrument dérivé n'est souscrit à des fins de spéculation		Faible
Assurance	NC		
Litiges en cours	Litiges fiscaux dans les filiales et litiges prud'homaux		Modéré
Risque financier	Dettes à taux fixe exclusivement		Faible
Risques divers identifiés	Risque sanitaire (ex : Ebola en Afrique)		Elevé
Risque réglementaire	Soumis aux réglementations locales dans des pays parfois instables	Provisionné en large partie mais pays peu encadrés	Modéré
Risque crédit	Gearing négatif		Faible

Analyse Stratégique

Opportunités

- Un marché mondial estimé à 10Mds€ pour le catering bases-vie en milieux extrêmes offrant un potentiel de développement encore significatif
- Un marché concentré autour de deux majors, de quelques grosses PME internationales et d'intervenants purement locaux favorisant le développement de spécialistes comme CIS
- De fortes barrières à l'entrée liées à la difficulté de gérer des problématiques et des réglementations locales dans des pays à risques et peu encadrés, favorisant des acteurs comme CIS habitués à gérer ce type de contraintes

Menaces

- Un environnement international instable
- Des secteurs pétrolier et minier sous tension affectant leur développement

Points forts

- Un spécialiste des milieux extrêmes, lui conférant un véritable atout par rapport à ses concurrents
- Une capacité à s'adapter aux besoins de ses clients tant en phase de construction que de production
- Une forte expertise de la gestion des contraintes et des législations locales avec 30 filiales implantées sur tous les continents
- La mise en place d'un plan stratégique, accompagné d'un cabinet de conseil spécialisé, lui permettant de viser une part de marché de 5% à 5 ans vs 3% actuellement
- Une meilleure résistance que les majors du secteur sur le segment base vie avec un niveau de marge supérieur à certains majors
- Un endettement limité et un gearing négatif lui offrant la possibilité de saisir les opportunités de croissance externe

Points faibles

- Une présence très concentrée sur des pays à risques géopolitiques et sanitaires
- Une présence très concentrée sur l'énergie et les mines, secteurs en proie à des turbulences
- Des difficultés à gérer les ressources humaines dans certaines filiales
- Une problématique de transmission de la Présidence à résoudre à court terme

Contributeur à la croissance du CA

- Un démarrage prometteur de la JV créée en 2014 au Moyen Orient avec un groupe familial local
- La montée en puissance des nouveaux contrats signés en 2014 et début 2015 (durée moyenne de 3 ans)
- La mise en place d'un plan stratégique de développement ciblé sur certaines zones

Intensité capitalistique

- Un arbitrage systématique entre achat ou location de matériel sur chaque nouveau site

Potentiel d'amélioration des marges

- Une réorganisation de la zone Amérique Latine qui permettra de restructurer ses marges
- Une nouvelle organisation stratégique liée la mise en place d'ARISE 500

Génération de cash flow

- Une optimisation du BFR attendue sur toutes les sociétés du groupe

Bref historique

1992 : Création de CIS, arrivée de Franck Briesach actuel DAF

1998 : Introduction sur le second marché

2001 : arrivée de Julien Salas, actuel DGA

2006 : première opération de croissance externe avec le rachat de Cieptal en Algérie, aujourd'hui 1ere filiale du groupe

2014 : Acquisition de 70% de la société Top Service en République Démocratique du Congo; implantation en Arabie Saoudite via une joint venture avec le consortium familial local Al Zamil

Concurrents

Le métier de CIS étant très spécifique, complexe et risqué du fait de son intervention dans des pays très exposés d'un point de vu sanitaire et politique et de son intervention en milieu extrême et hostile, le groupe compte un nombre de concurrents restreint. Outre les deux acteurs majeurs de la restauration collective qui interviennent également sur ce segment de niche : Sodexo et Compass, CIS a quelques concurrents internationaux de taille intermédiaire comme Newrest ou Eurocatering ainsi que des concurrents locaux dans chaque pays (ex : Marfood au Brésil) . Cependant aucun de ces concurrents n'est un pure-player de la gestion de bases-vie en milieu extrême.

Compte de résultat (M€)	2011	2012	2013	2014	2015 e
Chiffre d'affaires	266,8	315,6	291,3	284,7	306,8
EBITDA	23,2	24,3	21,9	22,3	24,2
Résultat opérationnel courant	20,2	21,0	19,7	17,9	19,7
EBIT	18,7	20,8	18,8	16,8	18,7
Résultat financier	-0,5	-1,2	-2,9	-1,5	-2,0
Résultat net des activités poursuivies	11,1	12,1	8,4	9,3	10,2
Résultat des activités abandonnées	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net total	11,1	12,1	8,4	9,3	10,2
Résultat net part du groupe total	9,3	9,8	6,1	7,9	8,2
Résultat net pdg retraité	10,7	10,0	7,0	9,0	9,2
Financement					
Capitaux propres	53,3	59,0	60,6	67,5	76,3
Endettement	-36,1	-38,0	-27,4	-35,0	-44,9
CAF	14,2	15,3	10,6	13,7	14,7
BFR	5,7	8,6	18,0	17,3	14,9
Investissements bruts	2,4	2,9	6,2	2,1	5,8
Variation de BFR	-1,4	2,9	9,4	-0,7	-2,4
Dividendes (M€)	2,2	2,2	1,0	1,4	1,6
Free cash Flow	13,2	9,5	-5,0	12,4	11,4
Rentabilité					
Marge opérationnelle courante	7,6%	6,7%	6,8%	6,3%	6,4%
Marge nette	4,2%	3,8%	2,9%	3,3%	3,3%
Couverture des frais financiers	39,9x	17,9x	6,8x	11,9x	9,9x
Gearing	-67,8%	-64,5%	-45,2%	-51,8%	-58,9%
ROE	18,2%	17,6%	10,6%	12,3%	11,5%
ROCE	112,9%	97,5%	58,5%	52,6%	59,3%
Données par action ajustée					
BPA retraité	1,2	1,2	0,8	1,0	1,0
Dividende net par action	0,3	0,3	0,1	0,2	0,2
CAF par action	1,6	1,6	1,3	1,6	1,8
Actif net par action avant distribution	6,3	7,0	7,1	8,0	8,8
Données boursières					
Cours au 17/07/15	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00
PER	17,3x	16,3x	26,5x	20,3x	19,7x
P / Cash Flow	12,6x	12,7x	14,9x	12,3x	10,9x
P / AN	3,2x	2,9x	2,8x	2,5x	2,3x
P / CA	60,3%	51,0%	55,2%	56,5%	52,4%
VE / CA	46,7%	38,9%	45,8%	44,2%	37,8%
VE / EBITDA	5,4x	5,1x	6,1x	5,6x	4,8x
VE / EBIT	6,7x	5,9x	7,1x	7,5x	6,2x

Coordonnées société

CIS

40 c, avenue de Hambourg - BP 184 -13268 Marseille Cedex

tel : 04 91 16 53 00

mail : contact@cis-catering.com

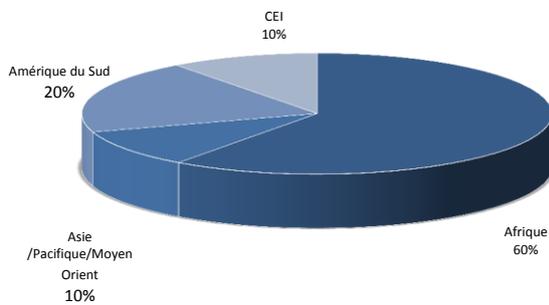
www.cis-catering.com

Contact VD Equity (Membre de la SFAF et de l'ACIFTE, association agréée par l'AMF. Inscrite à l'ORIAS sous le numéro 13000838)

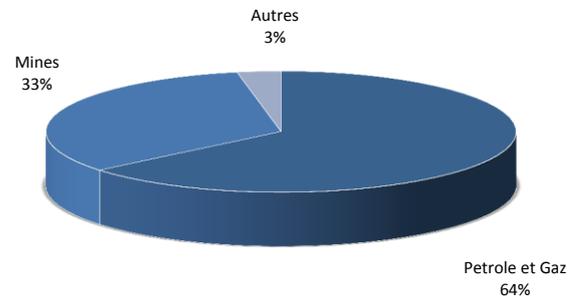
15 boulevard Vivier Merle - 69003 LYON - Tél : 06 07 66 22 74 - www.vdequity.com

Chiffres clés

Répartition du CA 2014 par zone géographique



Répartition du CA 2014 par secteur



Avertissements

Rémunération de l'émetteur	Corporate Finance	Conseil	Détention d'actifs de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur
OUI	NON	NON	NON	OUI

La société VD Equity a conclu avec la société un contrat pour réaliser cette étude, laquelle a été relue par cette dernière. Néanmoins, cette étude a été réalisée par VD Equity en toute indépendance selon l'éthique et les règles de la profession. VD Equity s'est forgée sa propre opinion sur la base d'informations recueillies aux meilleures sources, sans que toutefois cette dernière ne garantisse de quelque façon que ce soit l'exactitude, la pertinence ou l'exhaustivité de ces informations et sans que sa responsabilité ni celle de ses dirigeants et collaborateurs ne puisse être engagée d'aucune manière à ce titre. VD Equity précise en outre que cette analyse a été réalisée sur pièce et qu'elle ne s'est pas rendue sur place pour visiter les différents sites de production. Cette étude reflète le jugement de VD Equity à la date mentionnée en première page, et peut faire l'objet de modifications par la suite sans préavis, ni notification. Les valorisations sont données à titre indicatif et ne sauraient engager VD Equity. Ces informations sont destinées à un public averti et ne constituent en aucun cas des conseils d'investissement. Aucune partie de l'étude ne peut être diffusée ou reproduite de quelque manière sans l'accord express de VD Equity. Ce document ne peut être diffusé au Royaume Uni qu'aux seules personnes autorisées. L'envoi ou la distribution de ce document sont interdites aux USA et à ses ressortissants. 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 articles 327-2 à 327-5 et 315-1 à 315-11 du Règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers.