



ANALYSE FINANCIERE

Janvier 2019

Sival Fonderie est une PME Normande basée à Eu le Tréport, qui produit des pièces en aluminium pour les industries ferroviaires et aéronautiques.

Cette société par actions simplifiée (SAS) au capital de 500 000 € divisé en 100 000 actions de 5 € de valeur nominale chacune entièrement libérées, lance jusqu'au 31 janvier 2019 (date susceptible d'être modifiée en fonction de l'atteinte anticipée des objectifs) une augmentation de capital de 40 000 nouvelles actions à un prix d'émission de 12,50 € par action.

Sival Fonderie veut utiliser cette levée de fonds pour poursuivre ses certifications auprès de ses clients, financer son développement et se positionner sur d'éventuelles opportunités de croissance externe, tout en achevant de moderniser l'outil industriel.

Notre valorisation multicritère laisse espérer un potentiel de plus-values pour les actionnaires.

Contact

Arnaud-Cyprien NANA MVOGO
CIIB - 10 rue de Montyon 75 009 Paris
Tel 01 42 46 11 73
Email : arnaud-cyprien@ciib.fr

Sommaire

L'entreprise Sival Fonderie	2
Le dirigeant de Sival Fonderie	3
Les chiffres clefs de Sival Fonderie et Dubus Industrie	4
Activité de Sival Fonderie et de Dubus Industrie	5
Le business plan de l'entreprise	6
L'opération de levée de fonds de Sival Fonderie	7
Justification du prix de l'offre à 12,50 €: valorisation de Sival Fonderie.....	8
Méthode 1 : multiples des tribunaux de commerce	8
Méthode 2 : PER.....	9
Méthode 3 : comparables cotés.....	9
Méthode 4 : transactions comparables	11
Méthode 5 : DCF.....	12
Synthèse des méthodes de valorisation.....	14

L'entreprise Sival Fonderie

La société Sival Fonderie est spécialisée dans la fabrication de pièces complexes en alliages d'aluminium. C'est une Société par action simplifiée au capital de 500 000 €, avant opération (en cours) d'augmentation de capital. La spécialité de Sival Fonderie est la production de pièces en aluminium pour l'industrie aéronautique ou ferroviaire. Sival Fonderie emploie 62 personnes.

La Société Sival Fonderie réalise des pièces de haute technicité pour des clients de l'industrie aéronautique (Safran, Thalès, Zodiac Aerospace) et ferroviaire (Faiveley, SNCF, Alstom), dans le cadre d'une certification ISO 9001 ou EN 9100.

La fonderie Sival appartient au groupe Sival.

Le Groupe Sival regroupe trois entités complémentaires sur plus de 8000 m², dont deux en Normandie (Sival Fonderie à Eu et Dubus Industrie à Friville-Escarbotin) et une en Hongrie (Aluko à Inarcs, au sud de Budapest). Au 31 décembre 2017, le groupe comptait 119 salariés, dont 94 en France et réalisait un chiffre d'affaires consolidé de 9,2 M€.

Sival Fonderie publiera ses chiffres 2018 le mardi 5 mars 2019.

Au cours de l'exercice 2018, la société Sival Fonderie a connu un changement de périmètre. Elle a fusionné avec Dubus Industrie. En 2019, les chiffres de Sival Fonderie intégreront donc les chiffres de l'entité Dubus Industrie.

Le dirigeant de Sival Fonderie

Lionel Vicq est le dirigeant de Sival Fonderie et de Sival Group. cet entrepreneur de 50 ans dirige Sival Fonderie depuis 2015. Avant de reprendre Sival Fonderie, Lionel Vicq, ingénieur diplômé du CNAM Paris et titulaire d'un MBA de HEC, a travaillé chez Sony, Valeo et Sealyx, en France, en Hongrie et en Slovaquie.



Les chiffres clefs de Sival Fonderie et Dubus Industrie

Sival Fonderie

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Chiffre d'affaires	4 904 585	5 165 629	5 708 309	5 450 572	4 936 655	6 264 711
Charges d'exploitation	5 791 122	6 024 878	6 154 286	6 063 592	5 843 391	6 471 667
Résultat d'exploitation	-886 537	-859 249	-445 977	-613 020	-840 948	51 418
Bénéfice ou Perte	- 989 043	- 693 102	- 513 877	- 297 473	-967 272	594 871
Fonds propres	516 739	- 168 395	- 671 968	- 960 652	-1 918 900	683 569
Immobilisations nettes	710 820	655 152	613 119	710 044	972 064	932 108
Trésorerie	124 881	- 172 758	229 261	- 121 256	13 812	75 746
Dettes financières	1 516 001	1 955 039	2 591 334	2 665 461	3 415 135	930 177
Total bilan	3 406 466	3 442 607	3 070 269	3 306 127	3 116 968	3 315 326
Frais financiers	55 957	47 479	61 166	15 363	21 561	27 235
Salaires et charges	2 328 236	2 380 252	2 642 523	2 737 907	2 626 866	2 639 601
Nombre d'employés	57	68	67	64	63	62

On constate une hausse récente du chiffre d'affaires et d'un retour de la profitabilité opérationnelle. Les fonds propres sont également renforcés en 2017.

Dubus Industrie

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Chiffre d'affaires	1 928 511	1 522 470	1 839 635	1 917 476	2 175 043	2 096 112
Charges d'exploitation	2 454 067	1 961 381	2 209 534	2 162 282	2 244 536	2 128 307
Résultat d'exploitation	-525 556	-438 911	-369 899	-244 806	-69 493	-32 195
Bénéfice ou Perte	- 376 850	- 334 428	- 279 305	-286 387	-34 614	135 651
Fonds propres	- 568 552	- 269 948	- 541 299	-822 911	- 853 510	-65 194
Immobilisations nettes	263 497	248 524	233 514	192 593	169 214	141 310
Trésorerie	1 129	16 714	7 528	6 299	-3 894	192
Dettes financières	533 271	427 935	664 576	697 104	834 231	6 211
Total bilan	504 242	628 364	570 480	604 650	576 173	517 134
Frais financiers	15 793	13 499	14 420	5 902	7 891	5 990
Salaires et charges	1 315 160	1 432 540	1 473 096	1 359 840	1 246 614	1 250 291
Nombre d'employés	34	34	30	30	30	31

Activité de Sival Fonderie et de Dubus Industrie



Sival Fonderie fabrique pour le secteur aéronautique et ferroviaire des pièces de haute technicité à base d'alliages d'aluminium.

Des trains d'atterrissage aux systèmes de carburation, des réacteurs aux pièces de structure moteurs, Sival Fonderie accompagne plus de 75 clients dans leur recherche de compétitivité et de sécurité.



Le business plan de l'entreprise

	2018	2019	2020
Chiffre d'affaires	7 367 000	7 467 000	7 586 000
Charges d'exploitation	7 331 792	7 243 441	7 430 043
Résultat d'exploitation	135 208	342 559	255 957
Bénéfice ou Perte	121 948	329 059	242 157
Fonds propres	1 529 749	1 858 808	2 100 965
Immobilisations nettes	1 135 698	1 206 178	1 265 950
Trésorerie	414 536	587 481	696 135
Dettes financières	1 002 761	933 321	849 993
Total bilan	3 610 252	3 863 052	4 042 878
Frais financiers	-13 260	-13 500	-13 800
Salaires et charges	3 762 456	3 710 916	3 835 572

La Fonderie Sival compte continuer à faire progresser son chiffre d'affaires, grâce au maintien des contrats, aux hausses de prix quand cela est possible et grâce aux nouveaux clients. Dans le même temps, le résultat d'exploitation devrait se stabiliser grâce à la faible progression des charges salariales, des coûts de traitement et analyse, la stabilité des coûts de maintenance et d'énergie et la baisse des coûts d'intérim.

L'opération de levée de fonds de Sival Fonderie

IDENTIFICATION DE LA SOCIETE :

Dénomination : SIVAL FONDERIE

Forme juridique et capital : Société par Actions Simplifiée au capital de 500 000 €, divisé en 100 000 actions de 5 € de valeur nominale chacune entièrement libérées

Registre du Commerce et des Sociétés : Dieppe 508 367 752

Siège social : Route de Saint-Pierre en Val - 76260 EU

CARACTERISTIQUES DE L'OPERATION :

Emission d'actions décidée par l'Assemblée Générale du 9 novembre 2018 et le Conseil d'Administration du même jour

Nombre d'actions émises : 40.000

Prix d'émission : 12,5 € par action

Période de souscription : du 12 novembre au 14 décembre 2018 à 17h30 (heure de Paris)

Nombre d'actions post opération : $100\ 000 + 40\ 000 = 140\ 000$

Un prix d'émission : 12,5 € par action a été retenu. Il valorise l'entreprise, post opération, à 12,50€ * 140 000 actions = 1 750 000 €.

Avant opération, l'entreprise valait $5\ € * 100\ 000 = 500\ 000\ €$.

Justification du prix de l'offre à 12,50 €: valorisation de Sival Fonderie

Nous avons utilisé 5 méthodes pour justifier le prix de 12,50€ par action Sival Fonderie : multiples des tribunaux de commerce, PER, comparaisons avec les multiples cotés, comparaisons avec les transactions passés, et actualisation des flux de trésorerie futurs.

Méthode 1 : multiples des tribunaux de commerce

Il n'existe pas de ratio de valorisation spécifiquement lié aux activités de fonderies d'aluminium. Pour toutes les activités liées au travail du métal, on peut retenir la fourchette suivante : 30 % à 45 % du CA annuel.

Pour les exercices 2018, 2019 et 2020, on obtient les fourchettes suivantes :

	2018	2019	2020
Chiffre d'affaires	7 367 000	7 467 000	7 586 000
30% du CA	2 210 100	2 240 100	2 275 800
45% du CA	3 315 150	3 360 150	3 413 700

Soit, par action

	2018	2019	2020
Chiffre d'affaires	7 367 000	7 467 000	7 586 000
30% du CA	2 210 100	2 240 100	2 275 800
45% du CA	3 315 150	3 360 150	3 413 700
Post opération (140 000 actions)			
30% du CA	15,79 €	16,00 €	16,26 €
45% du CA	23,68 €	24,00 €	24,38 €

Nous obtenons, pour 2019, avec un multiple de CA de 30%, une valorisation de 16,00 € par action Sival Fonderie.

Méthode 2 : PER

De manière historique, le PER de la bourse de Paris est autour de 14x, avec des variations, pour le secteur industriel avec un focus sur la métallurgie, entre 4 et 12x.

Nous appliquons ces PER aux résultats prévisionnels de Sival Fonderie.

	2018	2019	2020
Bénéfice ou Perte	121 948	329 059	242 157
BPA	0,87 €	2,35 €	1,73 €
PER 4x	3,48 €	9,40 €	6,92 €
PER 6x	5,23 €	14,10 €	10,38 €
PER 8x	6,97 €	18,80 €	13,84 €
PER 10x	8,71 €	23,50 €	17,30 €
PER 12x	10,45 €	28,21 €	20,76 €
PER 14x	12,19 €	32,91 €	24,22 €

Nous obtenons, pour 2019, avec un PER de 8x, une valorisation de 18,80€ par action Sival Fonderie.

Méthode 3 : comparables cotés

Il n'existe pas d'entreprise strictement comparable à Sival Fonderie. En effet, Sival Fonderie est active sur le créneau spécifique de pièces en aluminium pour l'aéronautique.

Cependant, en élargissant le champ, on peut identifier trois entreprises cotées à la bourse de Paris dont l'activité se rapproche de celle de Sival Fonderie : Dynafond, le Bélier et Gévelot.

petite capi.	Cours	Actions	Capi	EV/Sales		EV/EBIT		PER	
				2017	2018e	2017	2018e	2017	2018e
Dynafond	4,62 EUR	1,5	7	1,21	1,19	36,15	24,10	46,20	23,10
Le Belier	35,00 EUR	6,5	228	1,00	0,90	9,60	7,70	13,00	9,80
Gévelot	198,00 EUR	0,8	158	0,78		2,50		1,51	22,25
Moyenne				0,99	1,04	16,08	15,90	20,24	18,38
Mediane				1,00	1,04	9,60	15,90	13,00	22,25

Nous retenons les hypothèses issues du business plan, et nous leur appliquons les multiples de VE/CA, VE/Rex et PER 2018 issus du groupe des comparables cotés. Nous obtenons les chiffres suivants :

	2018	2019	2020
Chiffre d'affaires	7 367 000	7 467 000	7 586 000
Résultat d'expl.	135 208	342 559	255 957
Bénéfice ou Perte	121 948	329 059	242 157
Dettes fin.	1 002 761	933 321	849 993

				Capi implicite /action	
VE/CA	1,04	VE implicite	7 681 003	6 678 242	47,70 €
VE/Rex	15,90	VE implicite	2 149 807	1 147 046	8,19 €
PER	18,38	Capi. Implicite		2 241 697	16,01 €
		Moyenne		3 355 662	23,97 €

Nous obtenons un objectif de 23,97 € en fonction de la valorisation des comparables de Sival Fonderie.

Méthode 4 : transactions comparables

Nous avons identifié un certain nombre de transactions dans le secteur des fonderies d'aluminium mais toutes ne révèlent pas les prix payés ou les multiples implicites.

Date	Cible	Acheteur	Vendeur	Prix	EV	EV/CA
22/04/2014	Grede Holdings	American Securities		829 US\$	603	0,8
19/08/2014	Waupaca Foundry	Hitachi Metals			1045	0,7
23/07/2015	RTI Inter. Metals Inc	Alcoa		1266 US\$		
16/10/2015	Montupet	Linamar		836 €		9,1
23/12/2015	Globe Specialty Metals Inc	Grupo Ferroatlantica SA		1333 US\$		
13/12/2017	Fonderie d'alu. à Dunkerque	GFG Alliance	Rio Tinto	200 €		
01/02/2018	Usine à Sierre	Novellis	Constellium	200 €		
26/02/2018	Fonderie d'alu. en Islande	GFG Alliance	Rio Tinto	280 €		
11/04/2018	VDM Metals	Aperam		483 €	596	2,98
Moyenne					1,493	

Nous retenons le multiple de VE/CA de 1.49 x (en excluant le deal Montupet / Linamar) et nous l'appliquons aux chiffres prévisionnels 2018, 2019 et 2020 de Sival Fonderie.

	2018	2019	2020
Chiffre d'affaires	7 367 000	7 467 000	7 586 000
VE/CA	1,49x	1,49x	1,49x
VE implicite	10 976 830	11 125 830	11 303 140
Dettes financières	1 002 761	933 321	849 993
Capi. Implicite	9 974 069	10 192 509	10 453 147
Capi. Implicite par action	71,24 €	72,80 €	74,67 €

Nous obtenons une valorisation théorique entre 71,24 € et 74,67€.

Méthode 5 : DCF

Nous reprenons les hypothèses du business plan

	2017	2018	2019	2020
CA	7 367 000	7 467 000	7 586 000	7 686 000
variation du CA		1,4%	1,6%	1,3%
EBE	293 501	312 448	522 079	446 185
marge d'EBE	4,0%	4,2%	6,9%	5,8%
variation de l'EBE		6,5%	67,1%	-14,5%
EBIT	115 160	135 208	342 559	255 957
marge d'EBE	1,6%	1,8%	4,5%	3,3%
variation de l'EBE		17,4%	153,4%	-25,3%
IS normatif		45 078	114 209	85 336
variation du BFR	-114 083	161 667	16 194	-9 597
variation du BFR		-241,7%	-90,0%	-159,3%
Investissements	100 000	250 000	250 000	250 000
Depreciations & Amortissements		177 240	179 520	190 228
Free Cash Flow (unlevered)		179 037	174 064	101 252

et nous prenons les hypothèses financières suivantes

OAT 10 ans	0,75%
Market Risk Premium	6,00%
Prime de risque spécifique	3,00%
Beta	3,00
Cout du Capital	15,75%
Cout de la dette	6,5%
Gearing	50,5%
Taux d'impôts	33,34%
Cout de la dette	4,33%
CMPC cible	14,54%

avec un taux de croissance terminal de 0.75%

Nous obtenons une valorisation par action de 13,16€

Entreprise Value	2 272 501
Dette nette	930 571
Equity Value post augmentation de capital	1 841 930
Nombre d'action	140 000
Prix par action	13,16 €

et les multiples implicites suivants

	2018	2019	2020	2021	2022
VE/CA	0,31	0,30	0,30	0,29	0,28
VE/EBE	7,74	4,35	5,09	4,83	4,69

Synthèse des méthodes de valorisation

Multiples des tribunaux de commerce	16,00€
Price Earning Ratio	18,80€
Comparaisons avec les multiples cotés	23,97€
Comparaisons avec les transactions passés	72,80€
Actualisation des flux de trésorerie futurs	13,16€

Le prix proposé de 12,50 € par action offre bien une décote par rapport aux objectifs de cours obtenus par diverses méthodes de valorisation, laissant espérer un potentiel de plus value si l'entreprise suit son business plan.



10 rue de Montyon – 75009 PARIS – tél. : 01 42 46 11 73
www.ciib.fr – contact@ciib.fr - @bourse_pme
Société Anonyme au capital de 266.875 € - SIRET 338 689 227 00043