



OREGE
ACHETER
Life Sciences



GILBERT DUPONT

GRUPE SOCIETE GENERALE

BPA 12/20e ↗ ns -0,15 € vs -0,16 € • BPA 12/21e ↗ ns -0,06 € vs -0,07 €

COURS*
1,68 €
*Clôture du 22/04/21

TP
2,0 €
vs 1,4 €

POTENTIEL
+18,8%

Un abaissement du point mort supérieur aux attentes

Le groupe publie un résultat net de -7,4 M€ supérieur à notre attente grâce à une réduction accélérée des dépenses opérationnelles. La guidance d'équilibre d'EBITDA en fin 2021 est confortée. Opinion maintenue et TP revu en hausse à 2 € (DCF / +19%).

La réduction des pertes en 2020 est plus forte que prévu

Face à une évolution conforme des ventes (CA 2 M€ vs 0,9 M€ en 2019), le résultat net atteint -7,4 M€ contre -10,2 M€ en 2019 et -8,3 M€ prévu :

- Le ROC ressort à -5,9 M€ (-8,3 M€ en 2019) porté par la progression du taux de marge brute à 56,5% estimé (+10 pts) et le plan d'économies opérationnelles (baisse des dépenses de 28%, nettement supérieure à nos estimations) dont -13% de frais de personnel (réduction de salaire du management, impact chômage partiel) et -41% des charges externes (consultants, loyers, assurances, déplacements...);
- Les charges financières reculent avec la division par deux du coût du compte courant EREN et malgré une perte de change élevée.

La structure financière ressort toujours dégradée (fonds propres de -18,7 M€) et dépendante de l'actionnaire majoritaire EREN dont le compte courant atteint 20,9 M€ (+5,1 M€ sur 2019.)

L'équilibre est conforté par le dynamisme au UK et la réduction des dépenses

Dans un contexte sanitaire toujours difficile, le déploiement commercial du groupe reste incertain et certains projets sont toujours arrêtés. Toutefois les perspectives de commandes sont très favorables au UK et dans une moindre mesure aux Etats-Unis et le groupe réitère son objectif d'EBITDA positif en fin d'exercice en rappelant le soutien d'EREN sur 2021 (2 M€ de compte courant encore à tirer).

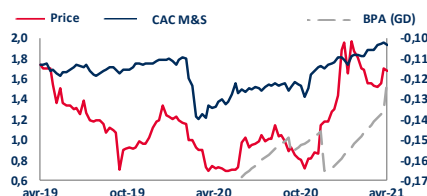
Sur ces bases, nous avons abaissé notre séquence de chiffre d'affaires (CA 2021 6,5 M€ vs 8 M€ / 13 M€ sur 2022 vs 15 M€) mais augmenté nos hypothèses de marge avec une nouvelle amélioration du taux de marge brute et l'effet encore sur 2021 des réductions de dépenses opérationnelles. L'équilibre comptable est toujours attendu en 2022.

Maintien de notre opinion et TP relevé à 2 €

Dans le contexte actuel et malgré la nécessaire restructuration financière à venir, le dynamisme du management, la rigueur de gestion observée et le soutien financier répété de l'actionnaire majoritaire confortent notre opinion sur un groupe positionné sur un secteur porteur. En dépit du rebond du titre, nous maintenons notre opinion et revoyons en hausse notre TP à 2 € (vs 1,4 € : révision des taux de marge, bascule du modèle sur 2021).

RN annuel + Contact

Bloomberg **OREGE FP**
Capi. boursière **85 M€**
Flottant **14 M€**
Volume 3M **0,05 M€/jour**



PERFORMANCE	1M	6M	12M
Absolute	+6,3%	+112,7%	+135,3%
Rel. / CAC M&S	+3,6%	+67,2%	+60,6%

AGENDA

04/05/21 : Réunion SFAF

ANALYSTE(S) FINANCIER(S)



Christel Cleme
Cleme Finance
Gilbert Dupont

Document achevé le 23/04/2021 - 07:52

Document publié le 23/04/2021 - 08:03

RATIOS BOURSIERS	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
PE	ns	ns	ns	ns
PEG	ns	ns	ns	ns
P/CF	ns	ns	ns	596,6x
VE/CA	ns	ns	ns	8,6x
VE/EBITDA	ns	ns	ns	66,4x
VE/ROC	ns	ns	ns	98,4x
VE/ROP	ns	ns	ns	98,4x
VE/Capitaux employés	ns	ns	ns	ns
P/ANPA	ns	ns	ns	ns
FCF yield	-12,8%	-14,5%	-3,4%	-1,1%
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

ELEMENTS FINANCIERS	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
CA (M€)	0,9	2,0	6,5	13,0
ROC (M€)	-8,3	-5,9	-1,9	1,1
ROC/CA	-890,9%	-292,1%	-29,4%	8,8%
ROP (M€)	-8,3	-5,9	-1,9	1,1
RNPG (M€)	-10,2	-7,4	-2,9	-0,4
BPA corrigé (€)	-0,20	-0,15	-0,06	-0,01
Var.	ns	ns	ns	ns
FCF (M€)	-9,3	-7,1	-2,9	-1,0
Dette financière nette (M€)	19,8	24,7	27,6	28,6
Gearing	ns	ns	ns	ns
ROCE	-78,5%	-69,2%	-22,8%	13,0%

- Indicateurs annuels

En M€	2019	2020	2020 prévu GD
CA	0,9	2,0	2,0
ROC	-8,3	-5,9	-7,1
RN	-10,2	-7,4	-8,3



COURS*

1,68 €

*Clôture du 22/04/21

TP

2,0 €

vs 1,4 €

POTENTIEL

+18,8%

Activité

Orège est spécialisée dans le développement, la fabrication et la commercialisation de matériels destinés à traiter les boues des stations d'épuration (technologie SLG®).

Données de marché

B/H 12M	0,68 €/2,07 €
Volume 3M	28 528 titres/jour
Nombre d'actions	50 598 277
Capi. boursière	85 M€
Flottant	14 M€
Marché	Euronext C
Secteur	Life Sciences
Bloomberg	OREGE FP
Isin	FR0010609206
Indice	CAC All shares

Actionariat au 12/06/20

Eren Industries	79,5%
Flottant	16,3%
Fondateurs	4,1%
Autocontrôle	0,1%

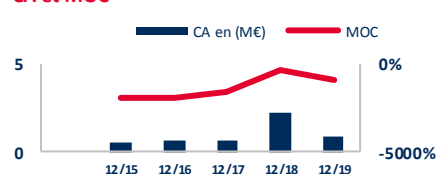
Effectifs au 00/00/00

	41
--	----

CA 2019 par zone géographique

USA	65%
Europe	26%
UK	9%

CA et MOC



COMPTE DE RESULTAT (M€)	12/17	12/18	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
Chiffre d'affaires	0,7	2,3	0,9	2,0	6,5	13,0
Var.	0,4%	220%	-58,6%	115%	224%	100%
Var. organique	42,7%	2201,3%	-5862,8%	11454,5%	22402,8%	10000,0%
EBITDA	-9,6	-7,7	-7,5	-4,6	-1,4	1,7
ROC	-11,4	-8,5	-8,3	-5,9	-1,9	1,1
ROP	-11,4	-8,5	-8,3	-5,9	-1,9	1,1
Résultat financier	-2,2	-2,4	-1,9	-1,6	-1,0	-1,6
Impôts	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sociétés mises en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
RN activités arrêtées/en cours de cession	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Intérêts minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
RNPG	-13,5	-10,9	-10,2	-7,4	-2,9	-0,4
RNPG corrigé	-13,5	-10,9	-10,2	-7,4	-2,9	-0,4

TABEAU DE FINANCEMENT (M€)	12/17	12/18	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
Cash Flow	-10,2	-8,0	-6,9	-6,2	-2,4	0,1
- Var. du BFR	0,3	-0,4	2,1	0,6	0,3	0,8
- Capex	0,9	0,1	0,3	0,3	0,2	0,3
= Free Cash Flow	-11,4	-7,6	-9,3	-7,1	-2,9	-1,0
- Investissements financiers nets	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
- Dividendes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Augmentation de capital/Rachat d'actions	0,0	0,0	4,9	0,0	0,0	0,0
+ Autres	2,2	3,4	-29,3	-2,2	0,0	0,0
= Var. Dette financière nette	13,6	11,0	-24,8	4,9	2,9	1,0

BILAN (M€)	12/17	12/18	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
Goodwill	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Autres immobilisations incorporelles	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Immobilisations corporelles	1,0	0,7	2,4	2,0	1,6	1,4
Immobilisations financières	2,8	3,1	2,9	1,3	1,3	1,3
BFR	0,5	0,1	2,2	2,8	3,1	3,9
Capitaux propres part du groupe	-29,3	-40,7	-12,2	-18,7	-21,6	-22,0
Minoritaires	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Fonds propres à 100%	-29,3	-40,7	-12,2	-18,7	-21,6	-22,0
Disponibilités + titres de placement	0,5	0,3	0,2	0,4	0,0	0,0
Dette financière nette	33,6	44,7	19,8	24,7	27,6	28,6
Capitaux employés	4,5	4,1	7,7	6,2	6,2	6,8

DONNEES PAR ACTION (€)	12/17	12/18	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
Nombre d'actions (en milliers)	18 653	18 671	50 598	50 598	50 598	50 598
Nombre d'actions diluées (en milliers)	18 671	18 671	50 598	50 598	50 598	50 598
BPA corrigé	-0,72	-0,58	-0,20	-0,15	-0,06	-0,01
BPA publié	-0,72	-0,58	-0,20	-0,15	-0,06	-0,01
CAF par action	-0,55	-0,43	-0,14	-0,12	-0,05	0,00
ANPA	-1,57	-2,18	-0,24	-0,37	-0,43	-0,43
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Payout	0%	0%	0%	0%	0%	0%

RATIOS	12/17	12/18	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
Marge brute/CA	15,4%	61,5%	46,2%	56,5%	60,0%	63,0%
EBITDA/CA	ns	-343%	-802%	-230%	-21,8%	13,0%
ROC/CA	ns	-378%	-891%	-292%	-29,4%	8,8%
ROP/CA	ns	-378%	-891%	-292%	-29,4%	8,8%
Taux d'IS	33,3%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	25,0%
RN corrigé/CA	ns	-483%	ns	-370%	-44,8%	-3,1%
Capex/CA	122%	3,2%	27,9%	15,0%	2,3%	2,3%
Capex/DAP	0,5x	0,1x	0,3x	0,2x	0,3x	0,5x
FCF/CA	ns	-337%	-996%	-353%	-44,1%	-7,4%
FCF/EBITDA	ns	ns	ns	ns	ns	ns
Goodwill/Fonds propres à 100%	ns	ns	ns	ns	ns	ns
BFR/CA	71,2%	2,8%	234%	140%	47,8%	30,1%
Gearing	ns	ns	ns	ns	ns	ns
Dette financière nette/EBITDA	-3,5x	-5,8x	-2,6x	-5,4x	-19,5x	16,9x
EBITDA/Frais financiers	ns	ns	ns	ns	ns	1,1x
ROCE	ns	ns	-78,5%	-69,2%	-22,8%	13,0%
ROE	ns	ns	ns	ns	ns	ns

DONNEES BOURSIERES	12/17	12/18	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
Performance boursière	-8,4%	-33,5%	-45,2%	-1,5%	29,2%	-
Performance boursière relative au CAC M&S	-24,9%	-15,2%	-54,0%	-0,2%	17,5%	-
Cours au plus haut (€)	4,11	3,76	2,62	1,43	2,07	-
Cours au plus bas (€)	3,49	2,35	0,65	0,68	1,25	-
Valeur d'entreprise (M€)	100,9	101,1	89,9	72,3	111,4	112,4
= Capitalisation boursière	69,9	59,5	73,0	48,7	85,0	85,0
+ Dette financière nette	33,6	44,7	19,8	24,7	27,6	28,6
+ Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Provisions et autres	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
- Actifs financiers	2,8	3,1	2,9	1,3	1,3	1,3

VALORISATION	12/17	12/18	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
PE	ns	ns	ns	ns	ns	ns
PEG	ns	ns	ns	ns	ns	ns
P/CF	ns	ns	ns	ns	ns	596,6x
VE/CA	ns	ns	ns	ns	ns	8,6x
VE/EBITDA	ns	ns	ns	ns	ns	66,4x
VE/ROC	ns	ns	ns	ns	ns	98,4x
VE/ROP	ns	ns	ns	ns	ns	98,4x
VE/Capitaux employés	ns	ns	ns	ns	ns	ns
P/ANPA	ns	ns	ns	ns	ns	ns
FCF yield	-16,3%	-12,8%	-12,8%	-14,5%	-3,4%	-1,1%
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

DISCLAIMER

La Société de Bourse Gilbert Dupont est agréée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) en qualité de prestataire de services d'investissement et soumise à sa supervision.

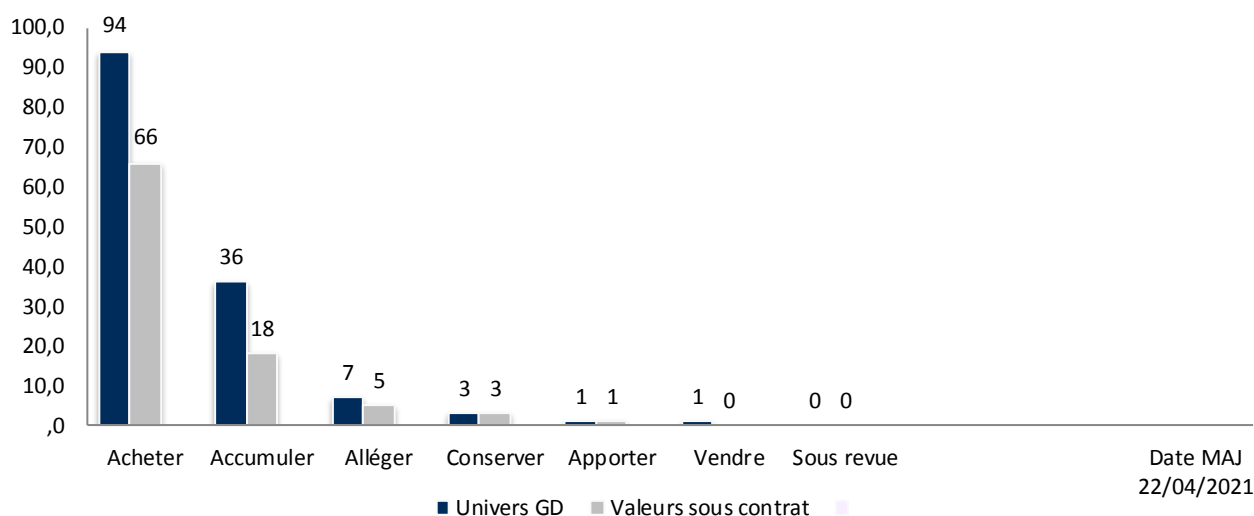
La Société de Bourse Gilbert Dupont est également régulée par l'AMF pour l'exercice des services d'investissement pour lesquels elle est agréée.

Les informations, estimations et commentaires présentés dans ce document sont établis à partir de sources que nous considérons comme fiables mais dont l'exactitude ne saurait être garantie. Ils reflètent notre opinion à la date de la parution et peuvent être modifiés sans avis préalable. Nos opinions boursières sont mises à jour en permanence. Tout changement d'opinion boursière fait l'objet d'un document écrit. Nos objectifs de cours sont déterminés par plusieurs méthodes pondérées (DCF, Comparaisons boursières, Somme des parties, ANR, Multiples de transactions,...).

Les cours de référence sont basés sur les cours de clôture. Ces informations sont protégées juridiquement par les dispositions du code de la propriété intellectuelle. A ce titre, elles revêtent un caractère confidentiel et ne sauraient faire l'objet d'une utilisation ou d'une reproduction non autorisée au préalable. Le logo PEA PME associé à toutes valeurs éligibles au dispositif du PEA PME est indiqué à titre purement informatif et ne saurait engager la responsabilité de la Société de Bourse Gilbert Dupont en cas d'erreurs ou omissions dans la communication de ce logo. L'historique sur 12 mois de nos changements d'opinions boursières et l'ensemble des avertissements réglementaires sont consultables sur notre site internet : www.gilbertdupont.fr en cliquant sur l'onglet "Conformité" en bas à droite de la page d'accueil.

REPARTITION DES OPINIONS BOURSIERES (valable à date)

Les opinions boursières sont formulées à un horizon de 6 à 12 mois, elles sont établies par les analystes financiers. Elles résultent de la prise en compte d'un cadre général défini ci-dessous et de considérations non quantitatives (newsflow, momentum, volatilité des cours, ...)



Objectif de cours : celui-ci est déterminé par plusieurs méthodes pondérées (DCF, Comparaisons Boursières, Somme des parties, ANR, Multiple de transaction,...).

- Acheter : potentiel de hausse supérieur à 15%
- Accumuler : potentiel de hausse compris entre 5 et 15%
- Alléger : potentiel compris entre -5% et +5%
- Conserver : opinion possible dans le cas d'une OPA
- Apporter : recommandation utilisée le cas échéant lorsqu'une société fait l'objet d'une offre publique
- Vendre : potentiel de baisse supérieur à -5%
- Sous revue : temporairement lorsqu'un événement particulier le nécessite

Valeurs favorites : il existe 2 listes comprenant chacune 10 valeurs au maximum

- Liste Midcaps : valeurs dont la capitalisation est supérieure à 300 M€ le jour de l'entrée
- Liste Smallcaps : valeurs dont la capitalisation est inférieure à 300 M€ le jour de l'entrée

Le calcul des performances absolues et relatives est fait sur la base du cours d'ouverture du jour de la date d'entrée et de sortie

DISCLOSURES

1. Gilbert Dupont assure la liquidité du titre et opère en qualité de Liquidity Provider.
2. Gilbert Dupont a un engagement de recherche sur la Société.
3. Gilbert Dupont a réalisé le transfert de la Société sur Eurolist A.
4. Gilbert Dupont assure la liquidité du titre.
5. Gilbert Dupont est le Listing Sponsor de la Société.
6. Gilbert Dupont a réalisé le placement de l'émission d'actions de la Société.
7. Gilbert Dupont a réalisé le placement lors de l'admission de la Société sur Euronext Growth
8. Gilbert Dupont a signé avec la Société un contrat de services.
9. Le groupe Crédit du Nord a été banquier co-introducteur de la Société.
10. Le groupe Crédit du Nord a été teneur de livre pour l'émission d'ABSA de la Société.
11. Gilbert Dupont a réalisé le transfert de la Société sur Eurolist B.
12. Gilbert Dupont a réalisé le transfert de la Société sur Eurolist C.
13. Gilbert Dupont est en charge du placement de l'augmentation de capital de la Société.
14. Gilbert Dupont a été en charge du placement de l'augmentation de capital de la Société.
15. Le titre a fait l'objet d'une Offre Publique présentée par le Crédit du Nord.
16. Gilbert Dupont a été en charge du reclassement d'actions de la Société.
17. Gilbert Dupont détient, à titre temporaire, une position courte nette de plus de 0,5% du capital de l'Emetteur
18. Gilbert Dupont détient, à titre temporaire, une position longue nette de plus de 0,5% du capital de l'Emetteur
19. Gilbert Dupont est mandatée pour conduire l'éventuelle augmentation de capital envisagée par la Société
20. Gilbert Dupont est lié à la société par un contrat de conseil et services en haut de bilan.
21. Le présent document a été communiqué à la Société préalablement à sa publication. Cette relecture n'a pas conduit l'analyste à modifier son objectif de cours et sa recommandation boursière.
22. Le présent document a été communiqué à la Société pour relecture préalablement à sa publication. Cette relecture a conduit l'analyste à modifier son objectif de cours et sa recommandation boursière.
23. Gilbert Dupont a réalisé le placement d'obligations de la Société.
24. Gilbert Dupont a été en charge du reclassement d'obligations de la Société.

SOCIETE	DISCLOSURES APPLICABLES
Orege	1,2

HISTORIQUE DES TP (12M)				HISTORIQUE DES CHANGEMENTS D'OPINION (12M)			
Société	Date	Cours (€)	TP (€)	Société	Date	Précédente	Actuelle
Orege	08/12/20	1,20	1,4				
Orege	01/10/20	0,91	1,1				
Orege	15/06/20	0,74	1,1				

METHODE D'EVALUATION

DCF (2 €, wacc de 8,8 %, MOP normative de 21%, taux de croissance à l'infini de 2 %)

RISQUE(S)

Insuffisance de cash
Technologie alternative
Nouveaux retards commerciaux