



NOTE D'INVESTISSEMENT

Bu / Fonds : Dette Privée / Omnes Mezzanis 3

Confidentiel

Date : 3 décembre 2019

| | |
|------------------------|--|
| Société/Projet | MCA ingénierie / Projet Myriam |
| Secteur/Activité | Ingénierie et Conseil en Technologies |
| Description Opération | Opération de LBO secondaire sur le Groupe MCA initiée par le Dirigeant Fondateur |
| Eléments financiers | CA 18 : 99,7 M€, EBITDA 18 : 13,2 M€ CA 19 (B) : 114,6 M€, EBITDA 19 (B) : 14,6 M€ CA 19 (Att) : 111,7 M€, EBITDA 19 (Att) : 15,5 M€ EV : 110,8 M€ (7,1x EBITDA 19 Att.) Fonds Propres : 55,2 M€, Mezzanine : 5,0 M€, Dette Senior : 58,6 M€ Trésorerie : 10,5 M€ |
| Montants envisagés | Total : 5,0 M€ Part OMNES CAPITAL : 100% |
| Instruments utilisés | OBSA |
| Co-Investisseurs | N/A |
| Responsable(s) Dossier | Camille Delibes, Avi Corcos, Nicolas Noël |

DESTINATAIRES DE LA NOTE D'INVESTISSEMENT :

- Membres de la BU concernée
- Direction Financière (Stéphanie Fehrenbach (ENR, Mid et Small Cap) ou Roman Harel (Private Dette, BU FOF, Danone, Israël) ou Claude Villien Merel (BU Capital Risque, Co-invest, Marché Secondaire)) Direction Juridique (Philippe Trolez)
- Direction de la Communication et des Relations Investisseurs (Martine Sessin-Caracci)
- RCCI / Gestionnaire des risques financiers (Perrine Nollet)

CONVENTIONS ET GLOSSAIRE

<normal> Body text

Pour les tableaux, graphes et autres illustrations, afin de faciliter leur lecture et surtout les recherches a posteriori sur les sources, merci de mettre un titre et une source à l'aide de la feuille de style jointe.

Illustration 1 : Segmentation du Marché entre 2002 et 2007

Illustration

Source : Mémo vendeur p.22 ou analyse OMNES CAPITAL s/ base DD Strat p.18 et DD Fin p.46

Dans le même esprit, merci de respecter le glossaire usuel courant suivant :

- **Omnes list level 1**
- Business Plan : BP
- Non applicable : na
- Non disponible : nd
- Non significatif : ns
- **Omnes list level 2**
- Compte de résultats : P&L
- Bilan : B/S ou BS
- Cash-flow Statement : CFS
- **Omnes list level 3**
- Compte de résultats : P&L
- Bilan : B/S ou BS
- Cash-flow Statement : CFS
- Taux de croissance annuel : CAGR

| | | |
|----------|---|------------------------------------|
| 1 | Executive summary | 5 |
| 1.1 | Eléments clés de la note d'investissement | 5 |
| 1.2 | Analyses SWOT, OGIVE, Matrice de risques | 6 |
| 1.2.1 | SWOT | 6 |
| 1.2.2 | OGIVE | 6 |
| 1.2.3 | Matrice de risques | 8 |
| 1.3 | Points de conformité | 8 |
| 1.3.1 | Co-investissement, Investissement complémentaire, Portage-Transfert | 8 |
| 1.3.2 | Eligibilité de l'investissement | 9 |
| 1.3.3 | Franchissement de seuil et/ou Prise de contrôle | 9 |
| 1.3.4 | Fed - Bank Holding Company Act (BHCA) | 9 |
| 1.4 | Considérations Environnementales, Sociales et de Gouvernance (ESG) | 9 |
| 2 | Marché | 10 |
| 2.1 | Marché dans son ensemble | 10 |
| 2.1.1 | Industrie automobile | 10 |
| 2.1.2 | Industrie aéronautique et spatiale | 11 |
| 2.1.3 | Industrie de l'énergie | 11 |
| 2.1.4 | Systèmes d'Information | 12 |
| 2.2 | Typologie d'intervention | 13 |
| 2.2.1 | Contrats en régie | 13 |
| 2.2.2 | Rémunération au forfait | 13 |
| 2.2.3 | Avantages et inconvénients des deux modèles | 13 |
| 2.3 | Déficit d'ingénieur | 13 |
| 2.4 | Sous-traitance | 14 |
| 2.5 | Panorama concurrentiel | 15 |
| 2.5.1 | Référencement | 16 |
| 2.5.2 | Barrières à l'entrée | 18 |
| 3 | Présentation de la société | 20 |
| 3.1 | Historique | 20 |
| 3.2 | Activité et organisation | 20 |
| 3.2.1 | Présence géographique | 20 |
| 3.2.2 | Positionnement stratégique | 21 |
| 3.2.3 | Taux d'intercontrat et TJM | Erreur ! Signet non défini. |
| 3.2.4 | Performance commerciale | 23 |
| 3.2.5 | Répartition du chiffre d'affaires | 23 |
| 3.3 | Clients | 24 |
| 3.4 | Systèmes d'information | 25 |

| | | |
|----------|---|-----------|
| 3.5 | Ressources humaines | 25 |
| 3.5.1 | Organisation fonctionnelle | 25 |
| 3.5.2 | Recrutement | 26 |
| 3.5.3 | Fondateur et managers clés | 27 |
| 3.6 | Organigramme, périmètre de la transaction | 29 |
| 4 | Eléments financiers..... | 31 |
| 4.1 | Comptes de résultat..... | 31 |
| 4.1.1 | Trend CA et EBITDA depuis 2006..... | 31 |
| 4.1.2 | Compte de résultat consolidé | 32 |
| 4.1.3 | KPI Groupe | 33 |
| 4.1.4 | Chiffre d'affaires..... | 34 |
| 4.1.5 | EBITDA Ajusté -QOE..... | 35 |
| 4.1.6 | Compte de résultat France | 36 |
| 4.1.7 | KPI France | 37 |
| 4.1.8 | Compte de résultat Belgique | 37 |
| 4.1.9 | KPI Belgique | 38 |
| 4.1.10 | Compte de résultat Allemagne, Pays-Bas, Suède | 38 |
| 4.1.11 | KPI Allemagne, Pays-Bas, Suède | 39 |
| 4.1.12 | Compte de résultat Italie et Espagne..... | 39 |
| 4.1.13 | KPI Italie et Espagne | 40 |
| 4.2 | Bilan Groupe | 41 |
| 4.2.1 | Actif | 41 |
| 4.2.2 | Passif | 43 |
| 4.3 | Cash Flow Groupe..... | 45 |
| 4.3.1 | Saisonalité de la génération de cash..... | 46 |
| 4.4 | Current trading..... | 46 |
| 4.4.1 | Situation au 30/09/2019..... | 46 |
| 4.5 | Atterrissage..... | 49 |
| 5 | Business Plan | 51 |
| 5.1 | Perspectives et stratégie de développement..... | 51 |
| 5.2 | Principales hypothèses retenues..... | 51 |
| 5.3 | Business Plan Management Case..... | 53 |
| 5.4 | Business Plan OMNES CAPITAL Case | 54 |
| 5.5 | Business Plan Cas dégradé | 55 |
| 5.6 | Analyse du point mort du Groupe | 56 |
| 6 | Opération Envisagée..... | 57 |
| 6.1 | Contexte de l'opération..... | 57 |

| | | |
|----------|--|-----------|
| 6.2 | Valorisation et Comparables..... | 57 |
| 6.2.1 | Valorisation | 57 |
| 6.2.2 | Comparables..... | 57 |
| 6.3 | Montage | 58 |
| 6.3.1 | Emplois-ressources de l'opération..... | 58 |
| 6.3.2 | Leviers | 58 |
| 6.4 | Sortie et TRI..... | 58 |
| 6.5 | Calendrier | 60 |
| 6.6 | Présentation des partenaires..... | 60 |
| 6.7 | Due diligence | 60 |
| 6.8 | Principales clauses de la documentation juridique..... | 61 |
| 7 | Annexes..... | 62 |
| 7.1 | S&P rating..... | 62 |
| 7.2 | Rating Interne | 63 |

1 Executive summary

1.1 Eléments clés de la note d'investissement

| Société / Groupe | MCA Ingénierie/ Groupe MCA | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|--|---|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|----|------|------|------|-------|--------|-----|------|------|------|--------|-------|-------|-------|-------|-------------|-------|------|------|-----|----------------------|---------|-------|-------|---|
| Secteur / Activité | ICT (Ingénierie et Conseil en Technologies) | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Dirigeant(s) (Personnes clés) | Pierre Ebenstein/Pierre Humbert | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Contexte du deal | Origine : I-Deal Development Angles spécifiques : Bonnes relations avec l'intermédiaire avec qui nous avons closé le dossier Nalys | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Considérations clés (Savoir-faire / market) | Groupe qui s'est développé historiquement par croissance organique et présent depuis 27 ans sur le secteur de l'ICT | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Chiffres clés | <table border="1"> <thead> <tr> <th>(en M€)</th> <th>Year (2016/12) R</th> <th>Year (2017/12) R</th> <th>Year (2018/12) R</th> <th>Year (2019/12) A</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>CA</td> <td>74,4</td> <td>86,1</td> <td>99,7</td> <td>111,7</td> </tr> <tr> <td>Ebitda</td> <td>9,2</td> <td>11,7</td> <td>13,2</td> <td>15,5</td> </tr> <tr> <td>Margin</td> <td>12,4%</td> <td>13,7%</td> <td>13,3%</td> <td>13,9%</td> </tr> <tr> <td>Dette nette</td> <td>(3,5)</td> <td>30,1</td> <td>23,6</td> <td>n.d</td> </tr> <tr> <td>Dette nette / Ebitda</td> <td>(0,3) x</td> <td>2,6 x</td> <td>1,8 x</td> <td>x</td> </tr> </tbody> </table> | (en M€) | Year (2016/12) R | Year (2017/12) R | Year (2018/12) R | Year (2019/12) A | CA | 74,4 | 86,1 | 99,7 | 111,7 | Ebitda | 9,2 | 11,7 | 13,2 | 15,5 | Margin | 12,4% | 13,7% | 13,3% | 13,9% | Dette nette | (3,5) | 30,1 | 23,6 | n.d | Dette nette / Ebitda | (0,3) x | 2,6 x | 1,8 x | x |
| (en M€) | Year (2016/12) R | Year (2017/12) R | Year (2018/12) R | Year (2019/12) A | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| CA | 74,4 | 86,1 | 99,7 | 111,7 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Ebitda | 9,2 | 11,7 | 13,2 | 15,5 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Margin | 12,4% | 13,7% | 13,3% | 13,9% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Dette nette | (3,5) | 30,1 | 23,6 | n.d | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Dette nette / Ebitda | (0,3) x | 2,6 x | 1,8 x | x | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Nature d'investissement | Mezzanine | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Valeur d'Entreprise / Ticket d'investissement | 110,8 M€ / 5,0 M€ | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Equity story | Développement du maillage à l'international et renforcement de l'offre sur la transformation numérique | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Sortie & performance | Sortie à horizon 5 ans par un refinancement, un LBO ter ou une cession industrielle La performance attendue sur cet investissement est de 13,5% (10,5% PIK, 3% BSA) | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |

| | |
|-------------------|---------------------------------|
| Calendrier | Closing prévu pour fin décembre |
|-------------------|---------------------------------|

1.2 Analyses SWOT, OGIVE, Matrice de risques

1.2.1 SWOT

| Forces | Faiblesses |
|--|---|
| Groupe international spécialisé dans l'ingénierie et présent sur ce secteur depuis 1992 Forte présence sur les secteurs Automobile et Aéronautique Groupe disposant de bureaux en France, Allemagne, Belgique, Pays-Bas, Italie, Espagne et Suède Un taux de croissance du CA moyen entre 2016 et 2018 de 15,6% par an Une marge d'EBITDA sur les 3 derniers exercices à 13,6% Une expertise reconnue par les clients sur des besoins spécifiques Un référencement de niveau 1 ou 2 chez les principaux donneurs d'ordre Un taux d'encadrement des consultants parmi les plus élevés du marché (1 :12 vs 1 :15-20) Un TACE à plus de 95% Un Taux d'Intercontrat en moyenne à 2,0% | Remontée au capital du fondateur à plus de 80% Groupe qui a historiquement bridé sa croissance pour préserver sa forte rentabilité Groupe de taille intermédiaire qui a cru quasi exclusivement par croissance organique dans un marché qui consolide Groupe qui est peu positionné sur le forfait ou le CDS |
| Opportunités | Menaces |
| Un déficit structurel d'ingénieurs en Europe estimé à 900.000 par an et à 1,0 M par an aux USA La digitalisation de l'économie Le premier marché de la R&D en France est celui de l'automobile Une hausse des besoins en IA, IoT, voiture électrique, Usine 4.0 | Développement du forfait Revue des critères de référencement par les clients (taille insuffisante) |

1.2.2 OGIVE

Omnes Guide to Improving Value and Excellence ("OGIVE")

Omnes Mezzanis 3 intervient en mezzanine. La mise en œuvre d'un plan d'amélioration sera assurée par le Dirigeant Fondateur selon ses propres critères.

Omnes bénéficie dans le cadre de l'investissement d'une place de censeur, ce qui devrait permettre (i) la communication périodique entre le Groupe et Omnes et (ii) la consultation de l'équipe Omnes sur des points particuliers :

| | | | | | | |
|----------|-----------------|-----------------|----------------------|------------|---------|-----|
| | | | | | | |
| Strategy | Top Line Growth | Cost efficiency | Finance Optimisation | Management | Digital | ESG |

| | | | | | | |
|---------------------------------|---|--------------------------------|----------------------------------|---------------------|---------------------|-------------------|
| Strategic Positioning | New Clients | Process / Manufacturing review | Reporting KPI | Hiring key managers | IT tools | ESG set up |
| Acquisition / Divestment | Replicate the model in untapped markets | Sourcing efficiency | Cash generation | Governance | Digital penetration | |
| Geographic expansion | Optimization of pricing | Costs reduction | Real estate value optimization | | | |
| | Sales Force efficiency | | Capex review | | | |
| | New service & Added Value | | Financial structure optimization | | | |

OGIVE : l'étude du projet d'investissement a permis d'identifier des axes d'amélioration sur lesquels Omnes souhaite jouer un rôle au sein du Groupe :

- **En termes de stratégie** : Le Groupe compte se renforcer sur l'axe de la transformation numérique, se positionner sur les métiers « growth driver » (IoT, la Cybersécurité, l'I.A,...) et se développer sur les secteurs de l'Energie, Life Science, Défense et Aéronautique.
- **En termes de croissance des revenus** : Le Groupe compte se développer dans les pays où il est déjà présent en ouvrant d'autres agences.
- **En termes de BFR** : Sensibiliser le Groupe à la culture cash

En termes ESG : Des engagements seront repris dans le pacte.

Préciser la liste des leviers de valeur OGIVE et la boîte à outils associée (initiatives potentielles à lancer lorsqu'un levier de valeur est identifié & Spécifier le plan OGIVE qui doit être documenté et mis à jour tout au long de la période de détention de la société de portefeuille.

1.2.3 Matrice de risques

| Risques | Niveau de risque | Atténuation du risques / commentaires |
|------------------------------|------------------|--|
| Risque humain | | Concentration du capital aux mains du Dirigeant Fondateur |
| Risque marché | | Le marché est structurellement en déficit d'ingénieurs |
| Risque produit | | Le Groupe a toujours su s'adapter aux évolutions de son marché |
| Risque financier | | Un DAF a été recruté en septembre 2019, Julien Dalcorso (ex-DAF de Mc2i sous LBO) |
| Risque réglementaire | | Le délit de marchandage pourrait théoriquement être opposé aux sociétés du secteur |
| Risque de conflit d'intérêts | | |

La matrice de risques doit être adaptée à la typologie du deal et peut inclure les risques suivants : risque de développement, risque clinique, risque de construction, risques technique, risque de disponibilité de la ressource, risque de prix de l'électricité ...)

Absence de risque Risque minime Risque moyen Risque important

1.3 Points de conformité

1.3.1 Co-investissement, Investissement complémentaire, Portage-Transfert

Tout projet d'investissement dont la **VE est supérieure à 10M€** sera affecté aux fonds OM3 PI, OM3 A et OM3 B selon la règle suivante :

- 0,8 M€ sur OM3 PI compte tenu de son quota fiscal et du terme de sa période d'investissement ;
- puis le reliquat au prorata des engagements de souscription de chacun des fonds dans la limite des ratios de division des risques de chacun des fonds et pour autant que l'opportunité d'investissement concernée soit conforme à leurs stratégies d'investissements. soit à ce stade la répartition serait la suivante pour un investissement de 5,0 M€ :

| | OM3 PI | OM3 A | OM3 B |
|------------------------|--------------|--------------|--------------|
| Engagements | 13 944 950 € | 26 353 000 € | 58 232 324 € |
| 5 000 000 € au closing | 1 394 495 € | 1 123 314 € | 2 482 191 € |
| Total | 1 394 495 € | 1 123 314 € | 2 482 191 € |

1.3.2 Eligibilité de l'investissement

Quota juridique : l'investissement sera réalisé intégralement en obligations avec bons de souscription d'actions, soit des titres donnant accès au capital. Ces titres ne seront pas négociés sur un marché réglementé.

Quota fiscal : l'investissement respecte les critères émis pour le quota juridique. Par ailleurs, le siège de la société est en France, pays membre de l'Union Européenne.

La stratégie d'investissement d'Omnes Mezzanis 3 couvre les sociétés ayant :

- Une valeur d'entreprise comprise entre 10,0 et 300,0 M€
- Une performance historique et un potentiel de croissance confirmé
- Une équipe de gestion impliquée et expérimentée

Le groupe MCA entre dans le scope d'investissement et le montant du financement en mezzanine de 5,0 M€ respecte également les ratios réglementaires et contractuels.

1.3.3 Franchissement de seuil et/ou Prise de contrôle

▪ Indiquer si l'investissement concerne, ou non, une PME au sens communautaire, à savoir si, sur la base des derniers comptes audités (ou consolidés si applicable) :

- | | | |
|--|---|---|
| ○ Lieu du siège social dans un états de l'UE | OUI <input checked="" type="checkbox"/> | NON <input type="checkbox"/> |
| ○ L'effectif du personnel < 250 personnes : | OUI <input type="checkbox"/> | NON <input checked="" type="checkbox"/> |
| ○ CA < = 50M€ ou total bilan < = 43M€ : | OUI <input type="checkbox"/> | NON <input checked="" type="checkbox"/> |

▪ S'il est répondu NON à l'une des 3 questions, préciser :

- Le % de détention en droits de vote avant et après l'investissement est de 0%
- Il n'y a aucune prise de contrôle directe ou indirecte

1.3.4 Fed - Bank Holding Company Act (BHCA)

(Ce paragraphe ne concerne pas les fonds souscrits par des personnes physiques (ex : FCPI etc.))

La société / groupe exerce directement ou indirectement une activité aux États-Unis et/ ou détient directement ou indirectement une ou plusieurs filiale / participations aux États-Unis : OUI NON

Si oui à l'une des 2 questions, préciser si une déclaration BHCA a été envoyée à CASA, précisé la réponse de CASA si applicable (Tout lien direct ou indirect avec une implantation aux Etats-Unis doit faire l'objet d'une déclaration auprès de la Conformité).

1.4 Considérations Environnementales, Sociales et de Gouvernance (ESG)

- Un audit ESG est en cours de réalisation par Indefi

2 Marché

Les Entreprises de Service du Numérique (ESN) opérant dans l'Ingénierie et le Conseil en Technologie (ICT) sont des sociétés qui vendent des prestations intellectuelles à d'autres entreprises (généralement des grands groupes industriels). Les ICT sont au cœur du pilotage des transformations qui surviennent dans les différents secteurs industriels.

2.1 Marché dans son ensemble

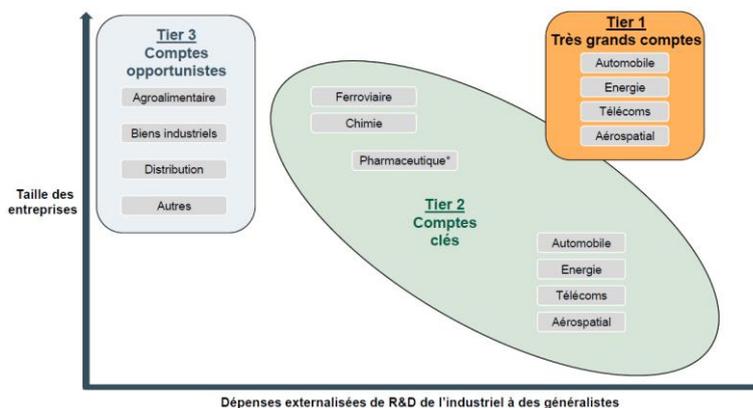
Le marché de l'ICT couvre l'ensemble des opérations de conception et d'industrialisation de produits et d'équipements à dominante industrielle. Il est segmenté en plusieurs activités : conseil en R&D, études techniques, études de faisabilité, conception et ingénierie de produits, prototypage, essais, assistance à l'industrialisation.

Selon une étude Xerfi, la croissance globale du chiffre d'affaires sectoriel en 2018 (+7%) a été soutenue par le bond de l'activité du conseil en technologies (+8%). De nombreuses entreprises, soucieuses de s'adapter aux nouvelles technologies, ont augmenté leurs dépenses en R&D (+2,8% en 2018) et davantage externalisé cette activité. En effet, la tendance au recours à l'externalisation serait en augmentation dans la plupart des segments, portée par le besoin en transformation des clients et l'assimilation des nouvelles technologies émergentes (IA, blockchain, big data, IoT, etc.), rendant la R&D de plus en plus technique par la transformation numérique. Ce virage technologique incitera les entreprises à dédier des fonds plus importants au développement de nouveaux produits et process, gonflant ainsi le volume d'activité des ICT.

L'attractivité croissante de la France en matière de recherche créera également des opportunités pour les opérateurs : le nombre de projets de R&D dans l'Hexagone a ainsi augmenté de 85% en 2018 selon le cabinet Ernst & Young.

L'activité des sociétés de conseil en technologie est intrinsèquement liée à celle des marchés clients sous-jacents. Comme mentionné précédemment, les 3 principaux marchés de MCA Ingénierie sont l'automobile, l'aéronautique et spatiale et l'énergie. Un 4^{ème} segment connaît une croissance forte, les systèmes d'information (10% du CA 2018).

Cartographie des clients



Source : Due Diligence stratégique LEK Consulting p.21

2.1.1 Industrie automobile

L'industrie automobile constitue le marché phare des sociétés de conseil en technologies pour les projets de R&D avec un budget 2018 de 5,9 Mds € en France.

L'industrie automobile cherche constamment à faire évoluer ses produits. Parallèlement, les évolutions réglementaires (normes antipollution, sécurité, etc.), le numérique, le durable, l'I.A., l'émergence de « smart cities », etc. sont également des « drivers » importants. A cet effet, les entreprises françaises du secteur investissent massivement dans la R&D afin de rester compétitives : Renault va investir 18 Mds € dans le cadre de son plan « Drive The Future » sur la période 2018-2022, en plus d'animer le plus grand centre de recherche en France, le

Technocentre de Guyancourt (région parisienne) qui accueille 10 000 chercheurs sur 400 000 m². Le groupe PSA consacre quant à lui 8% de son CA annuel à la R&D.

Outre les facteurs externes impactant l'industrie, ceux sont également les modes de production qui connaissent une transformation. On assiste en effet à la naissance de nouveaux types d'usines dites « 4.0 » dont l'objectif est l'entretien d'une dynamique opérationnelle destinée à améliorer la performance industrielle, en plus de permettre une réduction des coûts de production.

2.1.2 Industrie aéronautique et spatiale

L'industrie aéronautique et spatiale regroupe l'ensemble des entreprises productrices d'aéronefs (avions, hélicoptères, drones, etc.), d'engins spatiaux et de parties de ces appareils, à usage civil ou militaire. Le secteur pèse pour 3,2% du PIB français en 2018 et connaît une croissance historique de sa production de +3,5% en 2017 +3,0% en 2018.

Ce secteur est marqué par une intensité capitalistique élevée et d'importants coûts de R&D : avec un budget de 5,1 Mds € en 2018, l'activité profitera notamment de la hausse de la production de produits d'Airbus Group (A350, A320, A330, etc.), 1^{er} acteur du secteur en France (suivi de Dassault Aviation, Safran et Thalès).

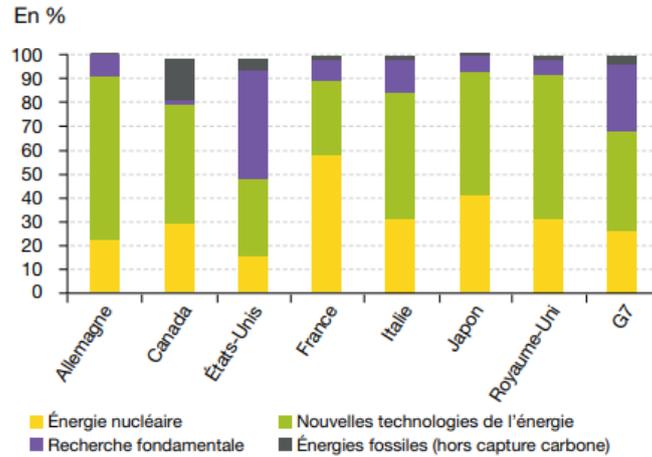
2.1.3 Industrie de l'énergie

L'industrie de l'énergie regroupe l'ensemble des entreprises productrices d'énergie (fossiles, renouvelables, nucléaire), à usage civil ou militaire. Les grands acteurs de ce milieu sont EDF, Engie, Framatome, Total, etc.

En 2018, le secteur de l'énergie représente 2% de la valeur ajoutée en France et 1,1 Mds € de dépenses publiques en R&D (5% du PIB), soit une augmentation de 2% par rapport à 2017 ce qui porte la France au deuxième rang des pays du G7 (après le Japon). Cette hausse est tirée par le nucléaire pour un montant de 635 M€ (58% des dépenses). Les nouvelles technologies de l'énergie, stratégiques pour la transition énergétique, concentrent 31% des dépenses publiques (soit un montant de 342 M€). La recherche fondamentale et les énergies fossiles représentent respectivement 103 M€ (9%) et 18 M€ (2%).

Parmi les pays du G7 (Allemagne, Italie, Japon, France, Etats-Unis, Canada, Royaume-Uni), le choix des technologies privilégiées varie selon leurs ressources : objectifs de politique énergétique et orientations industrielles. Cependant la tendance est à l'augmentation du poids des nouvelles technologies de l'énergie : celles-ci constituent le premier poste de dépense dans tous les pays du G7 en 2018 (France excepté, le nucléaire étant en tête).

Répartition de la dépense de R&D par domaine pour les pays du G7 en 2018



Source : Rapport sur les dépenses publiques de R&D en énergie en 2018, Commissariat général au développement durable

2.1.4 Systèmes d'Information

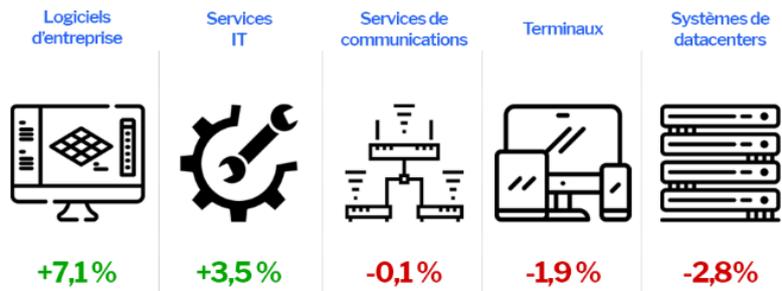
La transformation digitale est un phénomène qui transforme profondément les entreprises en favorisant la connectivité et l'utilisation d'outils digitaux. Le développement de ces outils et de plateformes en ligne permet une baisse des coûts et une amélioration de la productivité, offrant de nouvelles opportunités de croissance et l'accès à de nouveaux marchés. De la même façon, l'essor des technologies numériques, l'IA, les objets connectés, la blockchain et bientôt la 5G (en phase de déploiement) sont aussi des vecteurs d'innovation business.

Le segment Système d'Information, aussi appelé Informatique de Gestion, représente de ce fait une part croissante du marché global des services informatiques : en proposant des services de développement de logiciels ou d'applications spécifiques, etc. il permet aux entreprises de ne pas être dépassées par la vitesse de propagation des innovations technologiques.

Selon Euler Hermès, les entreprises françaises ont investi 7 Mds € dans des stratégies de digitalisation en 2018, près de 66% de la croissance de leurs investissements totaux.

Bien qu'en baisse au niveau mondial, la croissance des dépenses informatiques globales est attendue à 3,2% pour 2019 (contre 3,9% en 2018) pour atteindre c.3,4 Mds € réparties entre les services de communication (1,3 Mds €), les services IT (0,9 Mds €), les terminaux (0,6 Mds €), les logiciels d'entreprise (0,4 Mds €), les systèmes de datacenter (0,2 Mds €) selon Gartner.

Croissance des dépenses IT par secteur prévues pour 2019 par rapport à 2018



Source : Gartner rapport janvier 2019

2.2 Typologie d'intervention

Il existe deux types de facturation dans ce secteur : les contrats en régie ou la rémunération au forfait. Chaque modèle possède ses avantages et inconvénients, mais le modèle en régie reste le plus répandu (80% des cas selon Xerfi -juillet 2019).

2.2.1 Contrats en régie

Le modèle en régie est le modèle de facturation historiquement utilisé par les sociétés de conseil en technologie: il correspond à la facturation du temps passé par le consultant chez le client.

Les dépenses du bureau d'études sont contrôlées par le promoteur de l'ouvrage sur la base d'un tarif horaire négocié. Dans le cas où la régie est plafonnée, la société n'est plus rémunérée au-delà du plafond. Le tarif horaire est souvent indexé sur l'indice Syntec, qui mesure l'évolution du coût de la main-d'oeuvre, essentiellement de nature intellectuelle, pour des prestations fournies.

Ce mode de facturation permet de limiter les risques de litige entre les parties et réduit donc l'exposition au risque pour les sociétés d'ingénierie. Toutefois, il leur offre moins de visibilité en raison de contrats de courte durée (quelques semaines à plusieurs mois).

2.2.2 Rémunération au forfait

La rémunération au forfait permet aux donneurs d'ordres de fixer à l'avance le coût de la prestation et de se prémunir contre d'éventuels dépassements dans les investissements. Une gestion rigoureuse du projet (délais, achats, etc.) peut ainsi leur garantir une meilleure maîtrise des coûts. Le forfait peut porter sur les seules prestations d'études, les travaux et les fournitures.

En outre, ce type de contrat permet de transférer le risque du client vers le prestataire. Ce dernier doit anticiper la quantité de travail entraîné par un projet pour en déduire le prix forfaitaire.

2.2.3 Avantages et inconvénients des deux modèles

En général, le développement au forfait est conseillé lorsque la durée de la mission est inconnue, tandis que le développement en régie est privilégié pour les missions à durée bien définie.

Le lieu de travail influe aussi sur le mode de facturation. Si le développement doit se faire dans les locaux de l'entreprise cliente, la régie est presque toujours choisie. S'il se fait dans la société d'ingénierie, le forfait est souvent de rigueur.

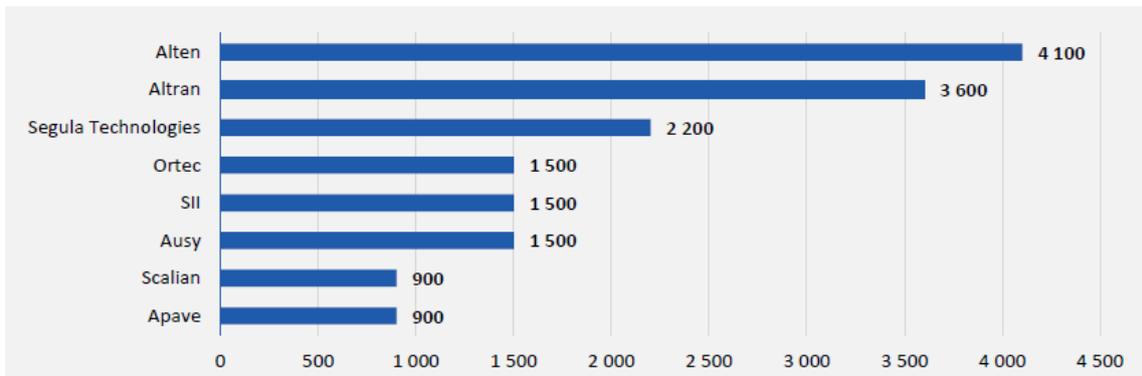
Enfin, il est important de retenir que le développement des affaires au forfait, qui est une tendance pour l'ensemble des clients, tous secteurs confondus, expose les sociétés d'ingénierie à des risques (par exemple des retards sur les projets entraînant des pénalités) liés à l'exécution de ces contrats.

2.3 Déficit d'ingénieur

Selon la Commission des titres d'Ingénieurs, en France le nombre d'établissement proposant des formations d'ingénieur est en diminution : ils ne seraient que 201 en 2018, contre 220 en 2001 (phénomène de concentration de ces établissements afin de gagner en compétitivité face à la concurrence internationale). Également, le nombre d'ingénieurs diplômés est en diminution : ils étaient c.39 000 en 2015 contre c.37 500 en 2018.

Or le bond de l'activité que connaissent les cabinets d'ICT couplé à des taux de turn-over élevés (pouvant dépasser les 20% par an) impliquent des besoins importants en recrutement dans ce secteur. Selon l'OPIIEC, environ 27 000 emplois nets seront ainsi créés entre 2018 et 2021, cependant, les groupes éprouvent des difficultés à obtenir des profils conformes à leurs attentes du fait d'un nombre de techniciens entrant annuellement sur le marché du travail inférieur à la demande (la majorité des étudiants continuant leur formation après leur bac +2).

Recrutement annoncé par les principaux ingénieristes en 2019



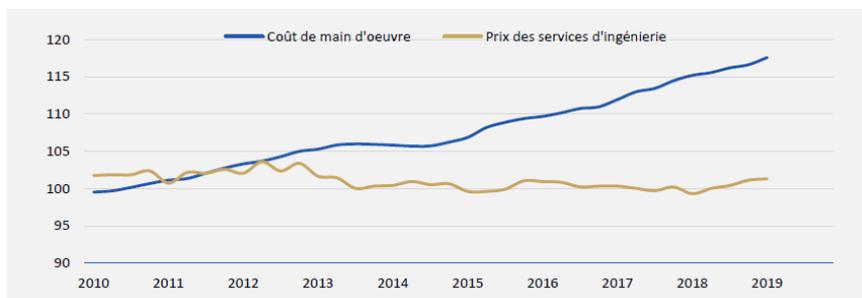
Source : Étude Xerfi juillet 2019

Les nouvelles technologies transforment en outre la profession : les profils en projection Building Information Modeling (« BIM »), les data scientists ou les experts en cybersécurité sont très disputés, poussant les opérateurs à multiplier les initiatives pour attirer et fidéliser les talents.

Cette pénurie d'ingénieurs entraîne une pression à la hausse des salaires. Le coût de main-d'œuvre pour des prestations de nature intellectuelle a augmenté de près de 12% entre 2013 et 2018, une évolution en adéquation avec les hausses de rémunération auxquelles ont procédé les sociétés du secteur pour attirer et fidéliser les talents.

Cette problématique est particulièrement présente pour les entreprises de l'ICT, confrontées à une hausse de leur taux de turn-over. À titre d'exemple, la moyenne du taux de remplacement de 3 groupes de conseil en technologies (Altran, Alten, et Akka Technologies) a augmenté d'un point et atteint 22% en 2018.

Coût de la main-d'œuvre intellectuelle et prix des services d'ingénierie



Source : Étude Xerfi juillet 2019

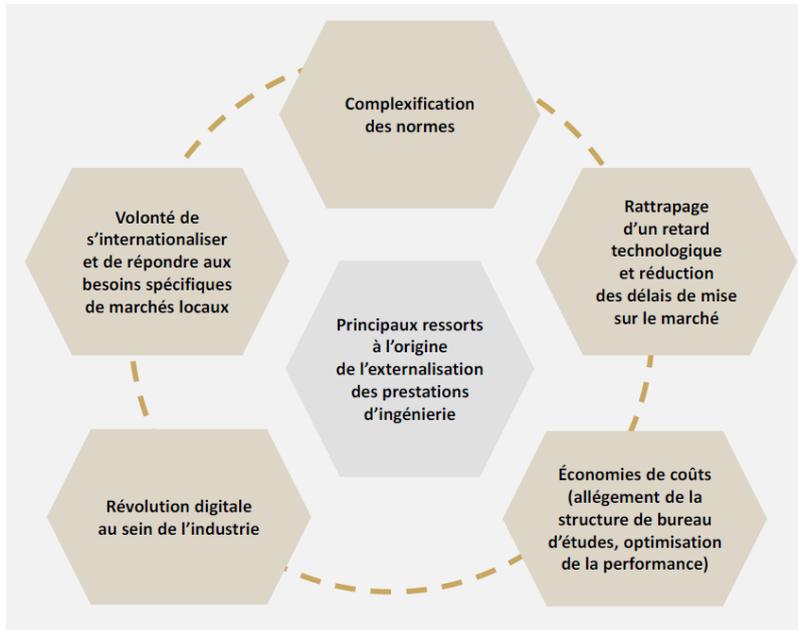
2.4 Sous-traitance

Les stratégies de sous-traitance se sont multipliées ces dernières années : la complexification des projets de R&D pousse les industriels à recourir à des acteurs tiers spécialisés car elle implique des besoins en formation plus importants dans les domaines technologiques de pointe.

En effet, les entreprises tirent leur compétitivité d'un avantage concurrentiel sur leur cœur de métier (brevet, savoir-faire spécifique, mode d'organisation de la production, etc.) et les activités incluses dans le cœur de métier peuvent être sous-traitées, totalement ou en partie. La complexité des procédés de construction et l'enjeu commercial autour du lancement des nouvelles technologies poussent des industriels à faire appel à des prestataires externes en ingénierie car ils ne disposent pas forcément des compétences en interne.

À l'inverse, des facteurs peuvent jouer en défaveur de l'externalisation : les coûts de sortie de l'activité, la perte de contrôle sur l'activité, les coûts cachés et les coûts de transaction induits par l'externalisation, etc.

Raisons pouvant motiver l'utilisation de la sous-traitance



Source : Étude Xerfi (juillet 2019)

2.5 Panorama concurrentiel

L'ingénierie et les études techniques rassemblent des prestations intellectuelles utilisées dans tous les domaines comportant un processus de production complexe (industrie, énergie, BTP ou services collectifs). En 2017, le secteur, principalement composé de très petites structures, recensait plus de 22 000 établissements de plus d'un salarié pour un total de plus de 275 000 employés.

Le secteur compte à la fois des filiales d'ingénierie de groupes industriels (Thales Services, Alstom Power Systems) et des cabinets de prestations d'ingénierie. Parmi ces derniers, différents profils se distinguent : les spécialistes du conseil en technologies (Altran, Alten, Akka Technologies), de l'ingénierie de construction (Egis, GSE) ou des transports (Systra), des acteurs intervenant dans l'ingénierie de grands projets industriels, notamment dans le domaine parapétrolier (TechnipFMC, Saipem) ou dans l'environnement (Veolia) ou encore des cabinets pluridisciplinaires (Artelia).

En France, les quatre plus grands acteurs (Altran, Alten, Akka et Assystem) totalisent une part de marché de c.43%. Parmi les leaders généralistes, Altran a le plus bénéficié de la réduction des panels de prestataires référencés pour prendre des parts de marché aux plus petits acteurs. Akka a opté pour une stratégie de croissance externe afin d'augmenter ses parts de marché. Dans ce domaine, MCA dispose de moins de 1% de parts de marché.

Segmentation du secteur de l'ICT en France et Belgique

| | Entreprise | Actionnaire | CA 2015 FR+BE* (€m) | Marge d'EBITDA 2015 (monde) | # employés (monde) | Poids de l'industrie dans le CA | | | | Part de forfait / CDS | Commentaires |
|------------------------|------------------|----------------|---------------------|-----------------------------|--------------------|---------------------------------|--------|---------|--------|-----------------------|---|
| | | | | | | Auto | Aéro | Energie | Pharma | | |
| Leaders généralistes | Altran | Coté | 864 | 9,6% | c.30 000 | Orange | Orange | Orange | Orange | Orange | Leader mondial du conseil en innovation et ingénierie; présent particulièrement dans l'automobile, l'aérospatial et l'énergie |
| | Alten | Coté | 848 | 9,9% | c.24 000 | Orange | Orange | Orange | Orange | Orange | Co-leader en France du marché des services en ingénierie, particulièrement présent dans l'automobile et l'aérospatial |
| | Assystem | Coté | 557 | 6,4% | c.12 500 | Orange | Orange | Orange | Orange | Orange | Groupe international fondé en 1966 et présent dans 19 pays |
| | Akka | Coté | 470 | 6,1% | c.13 300 | Orange | Orange | Orange | Orange | Orange | Groupe international fondé en 1984 et présent dans 20 pays |
| Acteurs intermédiaires | Abylsen | Naxicap | 79** | 9,5% | c.1 000 | Orange | Orange | Orange | Orange | Orange | Groupe multisectoriel fondé en 2005 et présent dans 5 pays |
| | Euro-Engineering | Adecco | 68 | (0,8%) | c.3 000 | Orange | Orange | Orange | Orange | Orange | Filiale du groupe d'interim Adecco spécialisée en ingénierie |
| | Agap2 | Hiq Consulting | 64 | 10,3% | c.3 000 | Orange | Orange | Orange | Orange | Orange | Groupe multisectoriel fondé en 2005 et présent dans 9 pays |
| | MCA | Fondateurs | 45 | 10,6% | c.1 000 | Orange | Orange | Orange | Orange | Orange | Groupe multisectoriel fondé en 1991 et présent dans 7 pays |
| Petits spécialistes | Segula | Fondateurs | 20*** | (25%) | c.10 000 | Orange | Orange | Orange | Orange | Orange | Groupe multisectoriel fondé en 1985 et présent dans 26 pays |
| | CVO Europe | Fondateurs | 27 | 8,3% | c.350 | Orange | Orange | Orange | Orange | Orange | Cabinet spécialisé fondé en 1995 et présent en France, Belgique, Suisse |
| | HTI | Apside | 23 | 0,4% | c.400 | Orange | Orange | Orange | Orange | Orange | Filiale du groupe Apside spécialisée dans l'automobile |
| | Emysis | Fondateurs | 8 | 6,1% | c.150 | Orange | Orange | Orange | Orange | Orange | Cabinet multisectoriel fondé en 2010 et présent en France |
| | Allerys | Fondateurs | 2 | 2,7% | c.30 | Orange | Orange | Orange | Orange | Orange | Cabinet spécialisé fondé en 2010 et présent en France |

Note: *En France et Belgique; **CA incluant l'Allemagne et la Suisse; ***France seulement; ^Données mondiales les plus récentes

Importance : ■ Elevé ■ Moyen ■ Faible ou nul

Source : Due Diligence stratégique LEK Consulting p.49

Avec des chiffres d'affaires dans l'Hexagone d'environ 1 Md€ en 2018, Alten et Altran dominent le conseil en technologies avec respectivement 11 000 et 14 000 salariés en France. Ils sont suivis par Akka Technologies (plus de 600 M€ de CA et un peu moins de 8 000 employés), Segula Technologies et Expleo (ex-Assystem Technologies).

La plupart de ces acteurs adressent une grande variété de marchés clients, ceux liés à la mobilité (automobile, aéronautique et ferroviaire) restant leurs plus importants débouchés en termes de chiffre d'affaires. La France demeure par ailleurs le principal marché de ces groupes, malgré une tendance à l'internationalisation de ces groupes.

Principaux acteurs du secteur en France

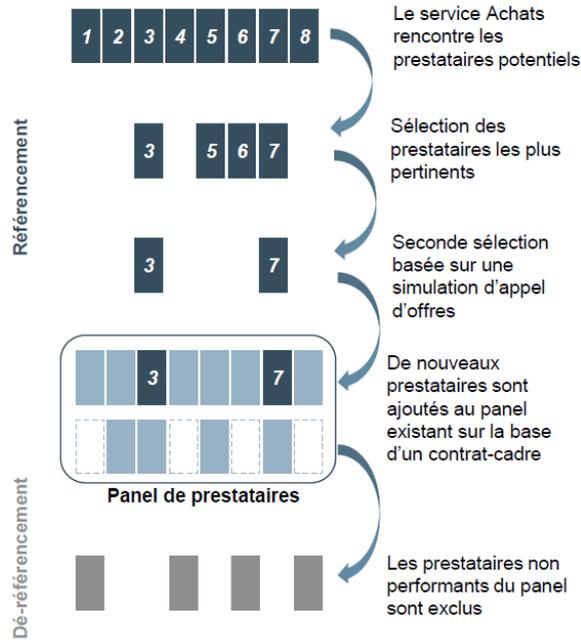
| Acteurs | Pays d'origine | CA consolidé (2018) | Poids dans le secteur en France |
|-------------------|----------------|---------------------|---------------------------------|
| ALTRAN | France | 2 916 M€ | ● |
| ALTEN | France | 2 270 M€ | ● |
| AKKA TECHNOLOGIES | France | 1 505 M€ | ● |
| ARTELIA | France | 550 M€ | ● |
| SYSTRA | France | 597 M€ | ● |

Source : Étude Xerfi sur l'ICT (juillet 2019)

2.5.1 Référencement

Face au nombre élevé de prestataires de services dans le secteur de l'ingénierie, le référencement est une pratique de plus en plus répandue parmi les clients. Elle consiste à sélectionner les prestataires de services (classés par rang 1 ou 2) référencés auprès du département des achats d'une entreprise (dont le rôle est de sélectionner un pannel de prestataires). Le processus de référencement est l'opportunité pour les prestataires de signer des contrats cadres dans lesquels les TJM sont négociés. Ces panels sont revus tous les 3-4 ans par les équipes du département des achats qui examine les nouveaux prestataires et passe en revue les prestataires historiques selon un ensemble de critères prédéfinis (CV des équipes, track record, etc.).

Processus de référencement et déréférencement



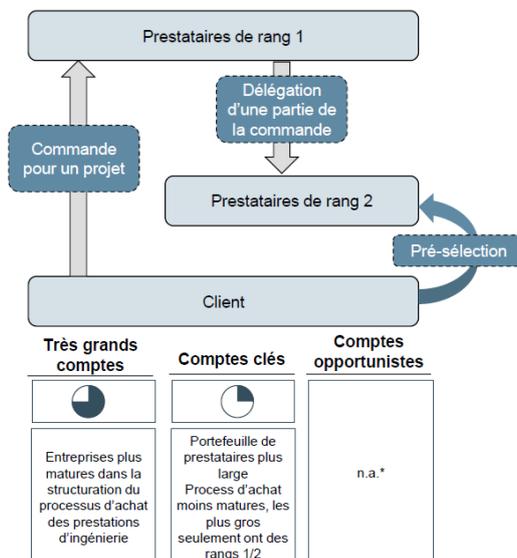
Source : Due diligence stratégie LEK Consulting p.32

Ce système implique un suivi et une évaluation en continu des prestations ; les services achats mettent alors en place des systèmes de reporting et d'audits afin d'évaluer la qualité du service et la performance des prestataires. Dans le cas des contrats cadres, les TJM sont revus chaque année.

Afin de rationaliser les processus d'achats et minimiser les coûts, les clients tendent à limiter le nombre de prestataires référencés de rang 1. En rang 2, on trouve généralement des petits cabinets couvrant une gamme plus large de missions dont les équipes sont plus spécialisées.

Les prestataires de rang 2 sont préselectionnés par les clients et dialoguent par la suite directement avec les prestataires de rang 1. Les clients délèguent la gestion de leur portefeuille aux prestataires eux-mêmes.

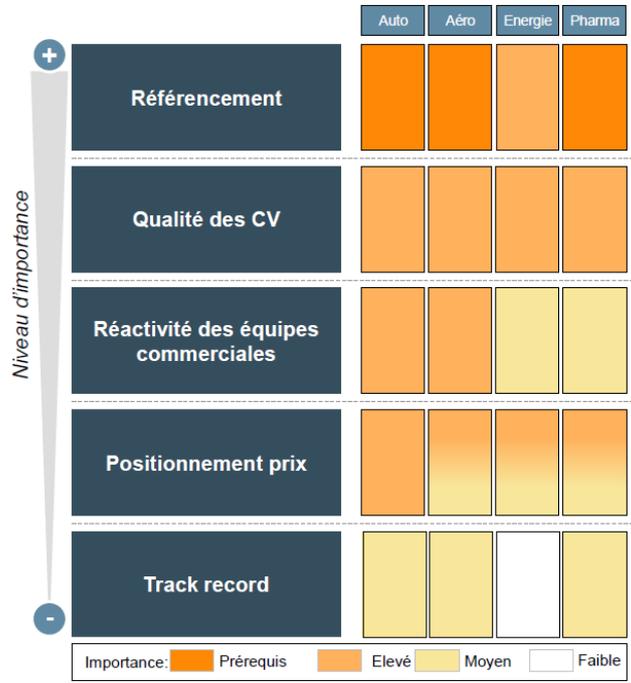
Référencement en rang 1 et en rang 2



Source : Due diligence stratégie LEK Consulting p.34

Afin d'être référencé, les éléments clés identifiés sont le track record et la grille de TJM par niveau d'expérience. Une fois référencés, les contrats se gagnent avant tout par la réactivité et la qualité des CV proposés.

Importance des critères d'achats



Source : Due diligence stratégie LEK Consulting p.37

Ainsi, la loyauté à des clients à un panel de fournisseurs référencés demeure assez forte mais ne garanti pas pour autant un volume d'activité stable. Selon les entretiens menés par LEK Consulting, l'historique et la performance du prestataire au sein d'un compte développe la confiance du client qui préférera utiliser un prestataire avec qui il a déjà travaillé. De plus, une meilleure connaissance du contexte-client permet de réduire le temps de ramp-up pour un nouveau projet tout en étant capable d'identifier rapidement les besoins du client.

Cependant, bien que le processus de référencement soit coûteux (amortissement sur 3-4 ans), le prérequis reste la compétence technique et le CV des consultants, ce qui peut être fait au détriment d'un prestataire historique.

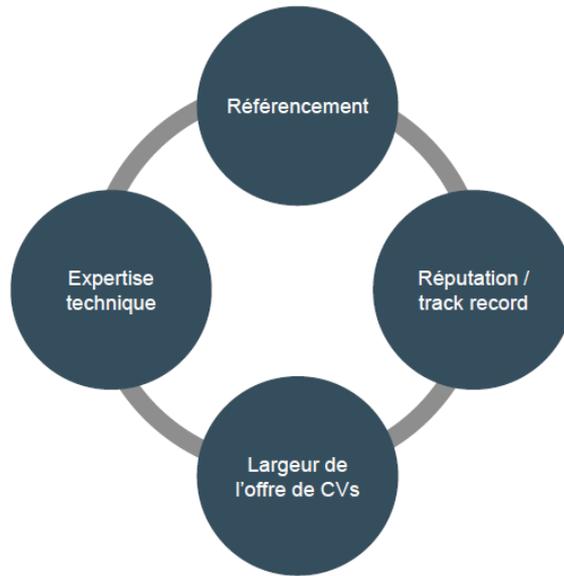
2.5.2 Barrières à l'entrée

Pour un nouvel entrant, la principale difficulté sera de se faire référencer auprès des grands comptes car outre les critères de compétences et de fiabilité, il faudra être capable de démontrer sa solidité financière.

Il est également plus difficile pour les nouveaux entrants de recruter les meilleurs profils dans un marché qui subit actuellement une pénurie de main-d'œuvre : la taille est donc un facteur clé pour attirer les talents et consultants expérimentés afin d'avoir une offre de CV complète.

La réputation de l'entreprise est également une barrière importante : les clients sont plus enclins à travailler avec des entreprises ayant un track record solide ou avec qui elles ont déjà travaillé. Enfin, l'expertise technique est un élément qui se travaille sur la durée : il est difficile pour un nouvel entrant d'être compétitif sur ce point.

Principales barrières à l'entrée



Source : Due Diligence stratégique LEK Consulting p.52

| | |
|--------------------------|---|
| <p>Conclusion</p> | <p>Le marché de l'ICT est en déficit structurel d'ingénieurs : l'enjeu pour les sociétés de conseil est de recruter et de fidéliser les collaborateurs.</p> <p>Le marché de la R&D externalisée est dominé par les 4A (Altran, Alten, Akka, Assystem) sans réel facteur différenciant entre les différents acteurs.</p> <p>Le référencement est clé pour les acteurs du secteur mais il est toujours possible en adressant des besoins spécifiques de passer outre.</p> |
|--------------------------|---|

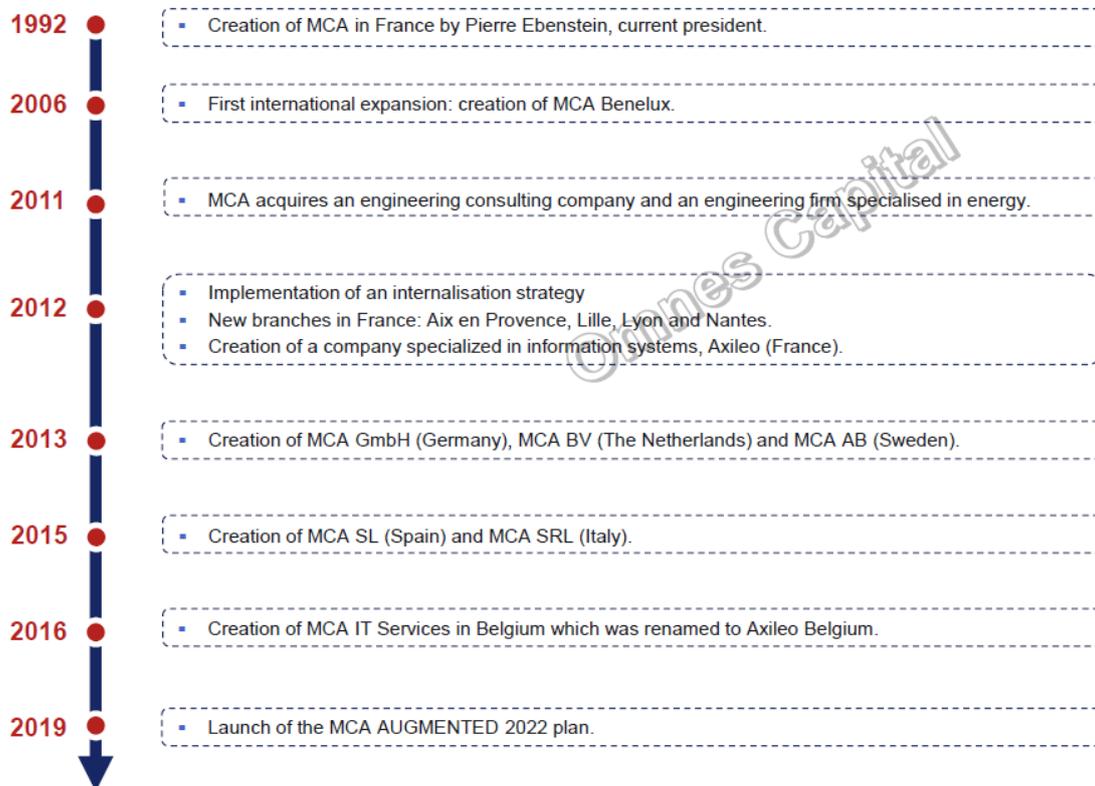
3 Présentation de la société

3.1 Historique

Fondée en 1992 par Pierre Ebenstein, actionnaire majoritaire du groupe, MCA Ingénierie opère en France et dans 6 pays européens. L'entreprise a reçu le prix Entreprise de l'Année en 2018 et est lauréate du label Happy At Work au niveau européen (récompense attribuée aux entreprises faisant preuve d'excellentes pratiques managériales et dont les employés font preuve de motivation).

Depuis 2006, le Groupe a lancé une stratégie d'expansion soutenue en ouvrant 4 nouveaux bureaux en France (Aix-en-Provence, Lille, Lyon, Nantes) et 6 filiales en Europe (en Belgique en 2006, puis entre 2013 et 2016 en Suède, Allemagne, Pays-Bas, Espagne et Italie). Parallèlement, MCA a lancé une activité spécialisée dans les systèmes d'information, Axileo, afin d'étoffer son panel de services.

Historique de développement



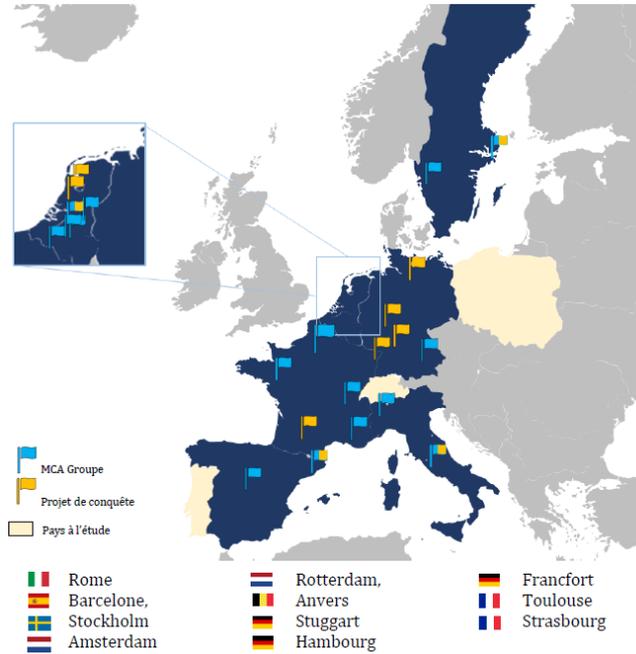
Source : Vendor Due Diligence financière NG Finance p.17

3.2 Activité et organisation

3.2.1 Présence géographique

Au 31/12/2018, le chiffre d'affaires de MCA Ingénierie, 99,3 M€, est encore largement porté par la France (52% du CA 2018), tandis que les bureaux belges, allemands et hollandais représentent respectivement 17%, 11% et 9% du CA 2018.

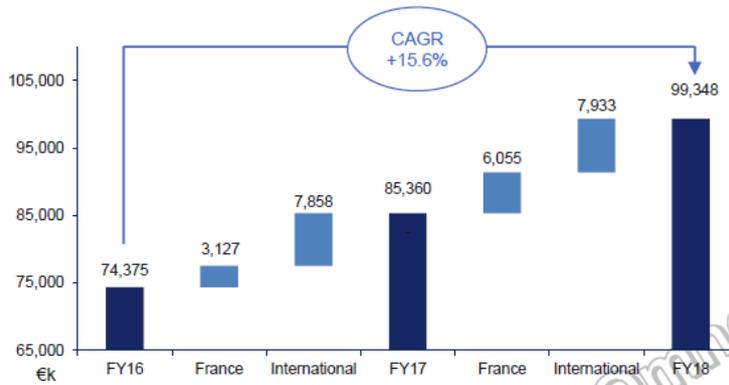
Présence géographique de MCA Ingénierie



Source : Management Présentation p.29

Cette large présence géographique au niveau européen est bénéfique pour MCA Ingénierie, dans la mesure où les pays où elle est implantée contribuent le plus à la croissance du chiffre d'affaires du groupe.

Bridge du chiffre d'affaire par division

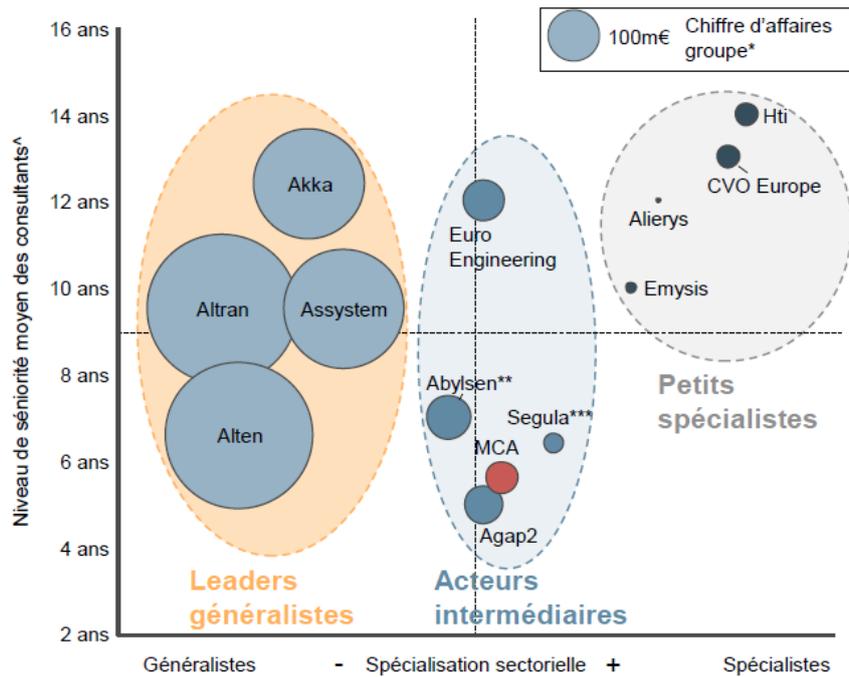


Source : Vendor Due Diligence NG Finance p.23

3.2.2 Positionnement stratégique

Les acteurs de l'ICT se différencient par leur spécialisation sectorielle, par le niveau de seniorité des profils et la palette de service proposés. Les acteurs intermédiaires sont devenus multisectoriels mais souvent avec une prédominance sur un ou deux secteurs avec des niveaux de seniorité variables. C'est le cas de MCA Ingénierie : en recrutant des profils jeunes et en développant une expertise sur les secteurs de l'automobile, de l'aérospatial, de l'énergie et des systèmes d'informations, le groupe se positionne comme un acteur intermédiaire de référence.

Panorama concurrentiel



Source : Due diligence stratégique LEK Consulting p.48

En se construisant un track record dans une industrie de référence, tout en pénétrant d'autres secteurs de manière opportuniste, les acteurs intermédiaires peuvent alors cibler les très grands comptes, conserver les comptes clés et travailler avec de nouveaux clients. Cette stratégie s'axe essentiellement sur un positionnement de prix compétitif et une force de frappe commerciale efficace.

3.2.3 KPI's

NG Finance a identifié 5 KPI pour le secteur de l'ICT :

1. Taux d'activité congés exclus (TACE), qui mesure la performance opérationnelle et qui se calcule en divisant le nombre de jours facturés par le total de jours facturables moins les congés payés.
2. Taux d'activité congés inclus (TACI), qui mesure également la performance opérationnelle qui se calcule en divisant le nombre de jours facturés par le total de jours facturables.
3. Taux d'intercontrat, qui mesure la période durant laquelle un employé attend une nouvelle mission et qui se calcule en divisant le nombre de jours sans placement par le nombre de jours facturables.
4. Taux de turnover des employés, qui évalue le nombre de départs et d'arrivées d'employés en calculant le rapport du nombre d'employés partis par le nombre d'employés lors du début de la période plus le nombre de nouvelles recrues.
5. Taux Journalier Moyen (TJM), qui correspond à la somme facturée aux clients pour les biens et services fournis par les employés et qui est calculé en divisant le revenu par le nombre de jours facturés.

Le taux d'intercontrat est un facteur clé de la rentabilité des cabinets de conseil. Il est principalement conditionné par la demande spécifique pour les profils de consultants et les méthodes de suivi et d'anticipation des projets utilisés par les business managers.

Selon les données communiquées par I-Deal Development, le taux d'intercontrat de MCA Ingénierie se situe à 2,4% en FY18, ce qui représente une meilleure performance que le marché global dont le taux se situe à c.7% selon Xerfi.

Cette surperformance s'explique par la capacité des équipes commerciales de MCA à anticiper la fin des contrats afin d'optimiser la réallocation des consultants. Aussi, MCA négocie avec ses consultants pour que ceux-ci posent leurs jours de congés pendant les périodes d'intercontrat afin de limiter leur absence.

Selon LEK, MCA à recours à l'embauche de profils plus juniors que ses concurrents de sorte à proposer des TJM compétitifs par rapport aux 4 A.

Le taux de turnover se situe à 34,3% selon NG Finance et 68,4% selon les calculs d'Advance en 2018 (contre 25-30% chez les concurrents), très au dessus de la moyenne du marché. Les principales raisons avancées par le Management au turnover sont la volonté des ingénieurs de rejoindre les clients, l'intérêt des missions proposées par des concurrents, et le pilotage du taux d'intercontrat.

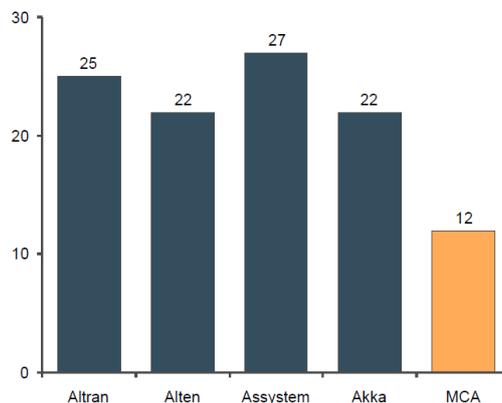
3.2.4 Performance commerciale

La force commerciale de MCA représente près de 70% du personnel non productif. Chaque commercial possède un portefeuille de comptes sur lequel il s'attache à la fois à détecter les besoins et à suivre l'avancée des missions.

Une part variable élevée dans la rémunération totale des commerciaux (c.50% contre 25% chez les concurrents) permet de les impliquer davantage dans la performance et d'améliorer l'efficacité de la force commerciale. Les commerciaux de MCA Ingénierie sont encouragés à démarcher de nouveaux clients et à entretenir leurs relations commerciales existantes grâce à un encadrement exigeant et des obligations hebdomadaires.

Les commerciaux sont tenus d'encadrer les consultants afin de gérer plus efficacement l'allocation sur les missions via un suivi quotidien des projets et de mieux comprendre les attentes des clients. Le taux d'encadrement des consultants est également plus faible chez MCA que chez ses concurrents. Les commerciaux de MCA assurent un suivi précis de leurs clients tout en étant proactifs.

Nombre de consultant par commercial



Source : Due Diligence stratégique LEK Consulting p.64

3.2.5 Répartition du chiffre d'affaires

Le type de prestation vendu par MCA Ingénierie peut être scindé en 2 groupes :

- l'Assistance Technique (unitaire ou globalisée, c.95% du CA 2018) et ;
- des Forfaits ou CDS (c.5% du CA 2018).

3.3 Clients

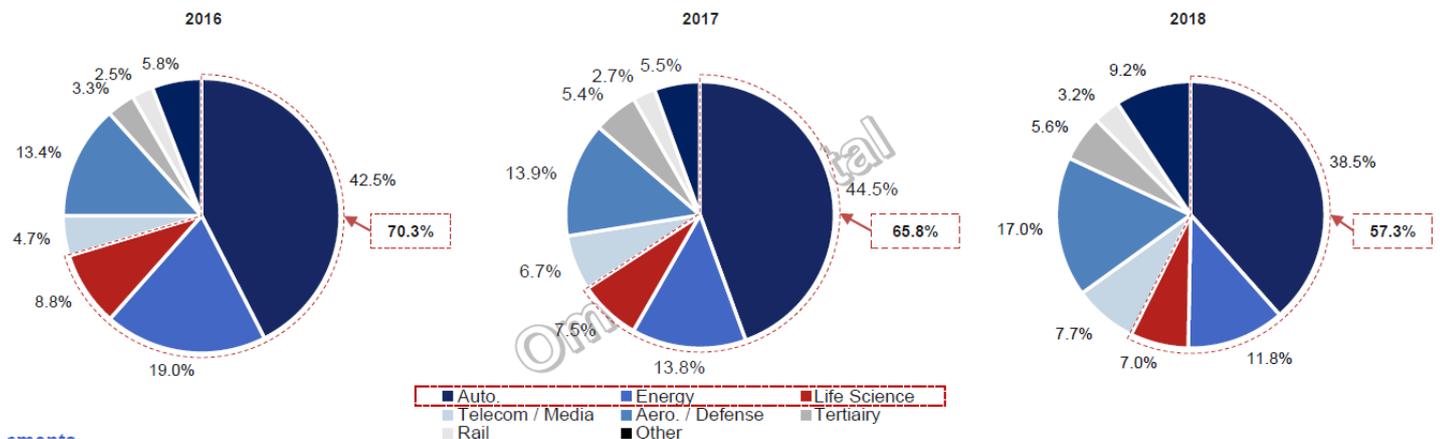
Chiffre d'affaires par secteur d'activité depuis 2010

| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | TCAM |
|--------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
| | 12 mois | 6 mois | 10 - 18 |
| AUTOMOBILE | 13 528 | 17 562 | 12 636 | 11 011 | 12 768 | 20 261 | 32 030 | 38 769 | 39 690 | 19 531 | 14,4% |
| AERO/SPATIAL/DEFENSE | 2 404 | 2 883 | 3 392 | 4 281 | 4 979 | 7 425 | 9 503 | 11 143 | 15 396 | 9 071 | 26,1% |
| ENERGIE | 8 269 | 15 437 | 19 357 | 20 163 | 18 588 | 17 242 | 14 108 | 11 751 | 11 741 | 7 208 | 4,5% |
| TELECOM & MULTIMEDIA | - | 21 | 300 | 854 | 2 022 | 2 566 | 3 466 | 5 717 | 7 676 | 4 676 | n.a. |
| LIFE SCIENCE & PHARMACIE | 1 883 | 3 651 | 4 646 | 4 633 | 4 087 | 5 398 | 6 547 | 6 407 | 6 913 | 3 697 | 17,7% |
| TERTIAIRE | 9 | 307 | 370 | 730 | 1 381 | 1 524 | 2 448 | 4 574 | 5 565 | 3 093 | 123,3% |
| Autres | 3 332 | 9 368 | 10 571 | 7 347 | 5 673 | 6 101 | 6 293 | 7 099 | 12 368 | 8 214 | 17,8% |
| Total | 29 425 | 49 230 | 51 271 | 49 019 | 49 499 | 60 516 | 74 394 | 85 460 | 99 348 | 55 490 | 16,4% |

Source : Revue de VDD et Dataroom – Advance p.25

L'exposition sectorielle de MCA Ingénierie au marché de l'automobile s'est réduite sur la période 2016-2018 (42,5% à 38,5%) et devrait atteindre 35% en 2019 sous l'effet de la croissance des autres secteurs. A contrario, le segment énergie devrait connaître une nouvelle croissance portée par les politiques de transition énergétique pour atteindre 13% du CA du groupe en 2019 (selon le management). De même, l'aérospatial devrait croître et générer 15% du CA 2019.

Évolution de la répartition sectorielle de MCA Ingénierie



Source : Vendor Due Diligence NG Finance p.25

En 2018, le top 20 des clients représente 55,8% du chiffre d'affaires de MCA, en croissance de 12,2 M€ par rapport à 2017 et en diminution de 2,4 % dans le Total CA.

Le top 20 est dominé par l'automobile (Renault, Volvo Trucks, Volvo Cars, Valeo, Lear Corporation, PSA, Delphi, Aisin AW, Volkswagen, Groupe Agnelli), l'aérospatial (Dassault, Thalès, Safran, AVL LMM), et l'énergie (Engie, EDF, Areva). Il est constitué essentiellement de clients historiques avec une hausse du CA réalisé chaque année pour 85% d'entre eux.

3.4 Systèmes d'information

Le Groupe dispose d'un Progiciel de Gestion Intégré CEGID Y2 qui gère :

- La comptabilité
- La paye
- Le CRM et la facturation
- Les NDF
- La consolidation et la fiscalité

MCA Ingénierie a investi dans un logiciel propriétaire de gestion du cycle commercial et des RH, Manageo. Cet outil permet de piloter l'ensemble de l'activité commerciale et la relation client, ce qui permet d'éviter de perdre des comptes en cas de départ des consultants.

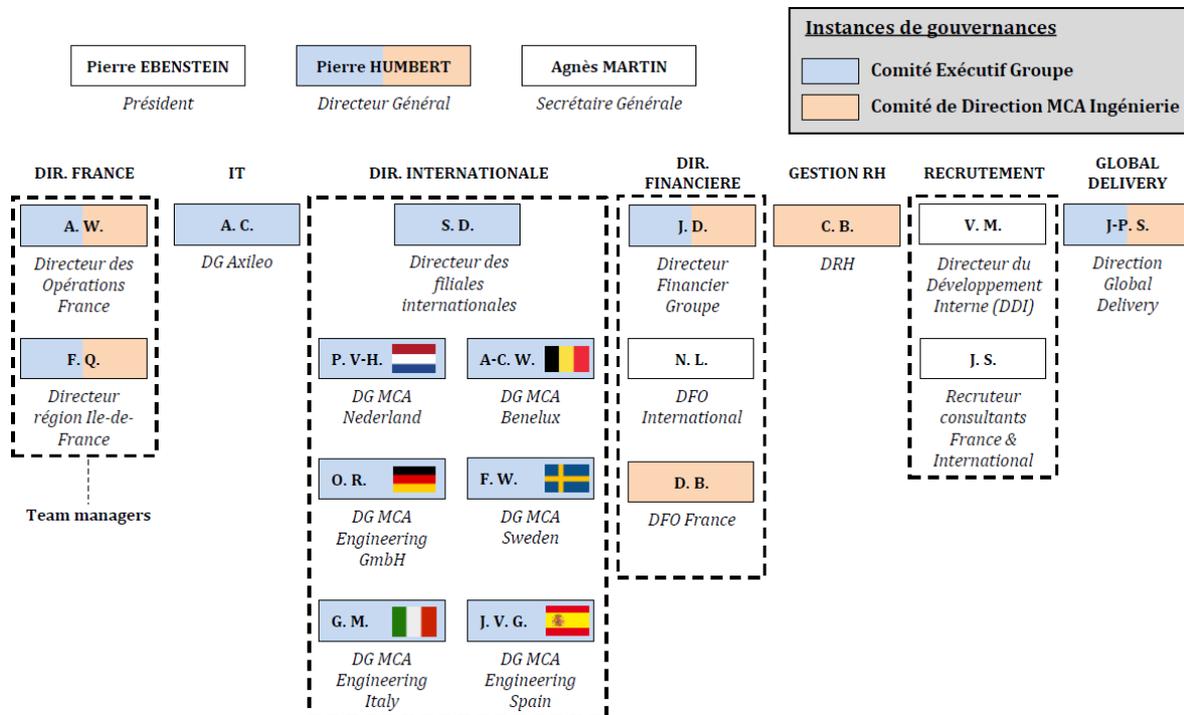
Également, Manageo permet à MCA Ingénierie de mieux gérer le suivi des missions et post-missions en plus d'un pilotage en temps réel des activités commerciales du groupe.

3.5 Ressources humaines

3.5.1 Organisation fonctionnelle

MCA Ingénierie emploie 1196 consultants à juin 2019 dont 85% ont le niveau bac +5. Le nombre de consultants est en forte croissance : il est passé de 933 en 2017 à 1085 en 2018. Le groupe devrait atteindre 1253 ETP à fin 2019.

Organigramme fonctionnel du Groupe



Source : Management Présentation p.21

MCA Ingénierie a décidé de développer une approche multisectorielle (automobile, aérospatial, énergie, pharmacie et technologie) de l'ICT. Ce faisant, le groupe a opté pour une structure divisionnelle où chaque filiale est gérée en autonomie.

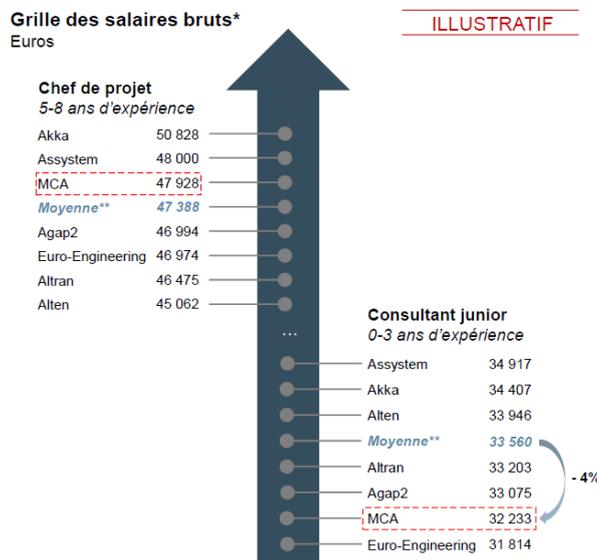
3.5.2 Recrutement

Selon LEK, dans le secteur du conseil, le facteur-clé du succès est la capacité de l'entreprise à attirer et à gérer les meilleurs talents. Toujours selon LEK, MCA possède une bonne capacité d'attraction chez les jeunes diplômés, le Groupe étant perçu comme un bon employeur pour commencer sa carrière.

Afin de recruter les meilleurs profils, MCA se démarque des grands groupes, qui recrutent en volume, par la sélectivité de son recrutement. En 2016, sur 10 317 candidatures reçues, seuls 319 candidats sont recrutés après leur période d'essai (soit c.3%). Cette sélectivité permet de s'assurer d'avoir des profils de qualité qui seront facilement recrutés/prolongés par des clients.

Les consultants de MCA ont une moyenne d'âge plus jeune que les concurrents (52,6% des effectifs ont moins de 30 ans, source VDD NG Finance) avec un niveau des salaires ressortant comme étant inférieur. Au niveau junior, les salaires proposés par MCA sont 4% moins élevés que la moyenne du marché, tandis que pour les profils senior (+ 5 ans d'expérience) les salaires se situent autour de la moyenne du marché.

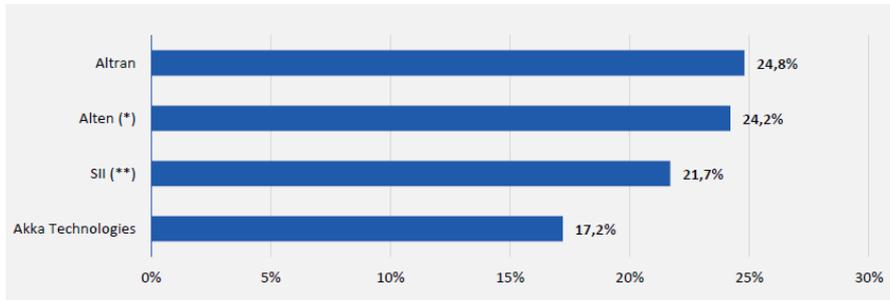
Comparatif entre MCA et le marché



Source : Due diligence stratégique LEK Consulting p.72

La différence de salaire à l'embauche des juniors n'empêche pas MCA d'attirer des profils spécialisés pour qui le salaire est moins important que la perspective de carrière dans un domaine d'expertise précis. En moyenne, un consultant reste c.2 ans au sein du groupe.

Taux de turnover des principaux acteurs de l'ICT

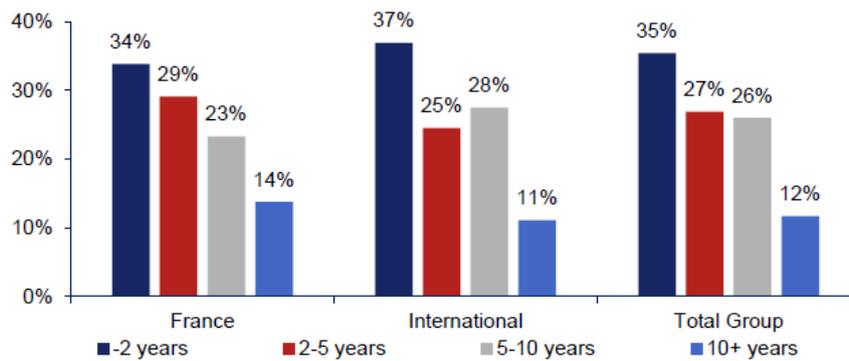


Source : Étude Xerfi (juillet 2019)

En moyenne, 35% des effectifs de MCA Ingénierie ont moins de 2 années d'expérience.

Au sein des divisions internationales, les équipes allemandes et italiennes sont les moins senior par rapport aux équipes espagnoles et néerlandaises.

Années d'expériences des consultants au 31/12/2018



Source : Vendor Due Diligence p.29

3.5.3 Fondateur et managers clés

Managers clés



Pierre Ebenstein

Président-fondateur du groupe MCA, 56 ans

- Commence sa carrière comme ingénieur spécialisé en calculs de structure puis en tant que responsable R&D dans une ESN.
- 1991-Présent : Fondation du groupe MCA Ingénierie
- Formation : DESS de Mathématiques Appliquées (Paris VI)



Pierre Humbert

Directeur Général Adjoint, 45 ans

- 2005 : Rejoint MCA Ingénierie en tant que Directeur de Département
- 2009-2012 : Direction opérationnelle de MCA Ingénierie
- 2012-2017 : Prend la direction des filiales internationales (création et gestion)
- 2019 : Directeur Général de MCA
- Formation : Polytech Nancy



Florent Ormaechea

Directeur Général Adjoint, 52 ans (sortant)

- 1994-2008 : Direction de Département, Direction Opérationnelle et Comité de Direction au sein des groupes Altran et Alten
- 2012-2019 : Direction Générale et Associé de MCA Ingénierie
- Présent : Mise en retrait avec une sortie du capital lors de l'opération envisagée
- Formation : ESPCI et ENSPM

Autres managers clés



Antoine Coulaud

Directeur Général d'Axileo, 38 ans (sortant en juin 2020)

- 2004-2010 : Consultant externe pour l'industrie des Télécommunications
- 2010-2011 : Business Manager au sein de Wincor Nixdorf
- 2012-Présent : Prend la direction d'Axileo, filiale de MCA Ingénierie dédiée au conseil en système d'information et technologies
- Formation : Diplôme d'ingénieur de l'ESIGETEL



Julien Dalcorsio

CFO du Groupe MCA Ingénierie (arrivé en septembre 2019)

- 2002-2007 : Consultant chez KPMG Corporate Finance
- 2007-2009 : Analyste financier chez Oddo Securities puis chez Servisair
- 2009-2013 : Responsable financier chez SunGard global Service
- 2013-Présent : CFO chez mc2i, prise de poste chez MCA en septembre 2019 comme CFO du groupe
- Formation: HEC Paris, Imperial College London



Agnès Martin

Secrétaire Générale, Directrice Qualité & Sécurité, 50 ans

- 1992-1998 : Cadre administratif et de gestion puis Responsable Comptable et Financier
- 1998-2013 : Directrice Administrative et Financière au sein de MCA Ingénierie
- 2013-Présent : Promue Directrice Qualité et Sécurité
- 2019 : Secrétaire Générale Groupe
- Formation : IAE de Rouen, HEC Paris (MGA – en cours d'obtention)



Anne-Charlotte Wagenknecht

Directrice de MCA Benelux, 36 ans

- 2005-2007 : Business Unit Manager au sein d'une ESN
- 2007-2009 : Rejoint MCA en tant que responsable d'Agence
- 2009-2011 : Business Unit Director au Benelux
- 2011-Présent : Directrice Opérationnelle de MCA Benelux et de MCA IT Services
- Formation : Ingénieure Chimiste de l'ENSCL

3.6 Organigramme, périmètre de la transaction

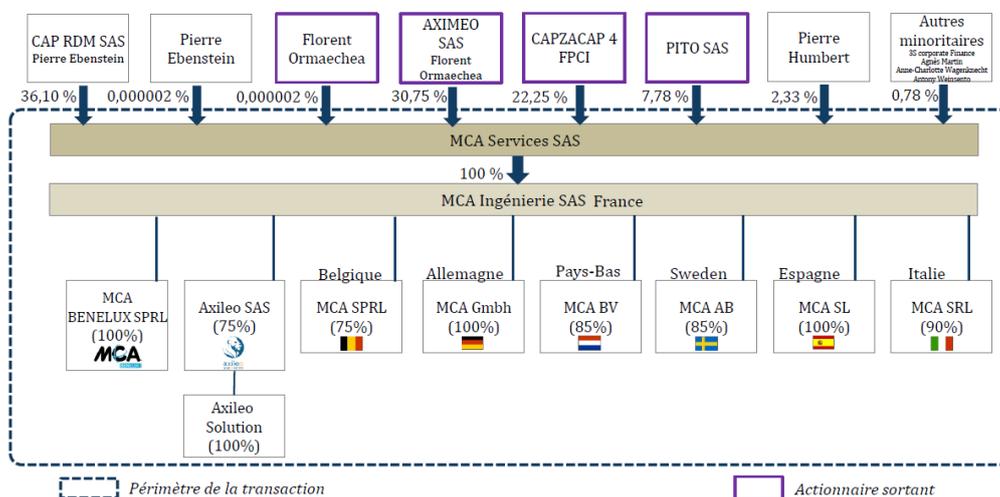
En 2017 un premier LBO a eu lieu permettant aux dirigeants de réaliser un cash-out et de faire entrer Capza en minoritaire (30% du capital pour un investissement de 20 M€ en equity et 5 M€ en mezzanine).

Pierre Ebenstein souhaite reprendre la majorité du capital du groupe en rachetant les minoritaires et Capza. P.Ebenstein a conclu un accord de rachat avec les cédants pour une enveloppe globale de 56 M€.

L'opération proposée se traduit par le réinvestissement à 100% des titres de Pierre Ebenstein, Pierre Humbert et du management restant dans l'opération. Pierre Ebenstein réinvesti en cash 15 M€. le financement est complété par la levée d'une dette bancaire de 58,6 M€ et par une dette mezzanine de 5 M€ pour laquelle Omnes a été sollicité.

Pour compléter le financement, la trésorerie disponible est utilisée à hauteur de 10,5 M€.

Organigramme juridique



Conclusion

MCA Ingénierie est une société de conseil en ingénierie et technologique présente dans 6 pays européen et employant c.1200 salariés consultants. La rentabilité du Groupe (13,6% d'EBITDA) le place dans les meilleurs intervenants du secteur.

MCA Ingénierie a développé une approche multisectorielle afin de pénétrer rapidement les grands comptes de manière durable. Cette stratégie a permis au groupe de franchir les 100 M€ de CA en 2018 répartis équitablement entre la France et l'international.

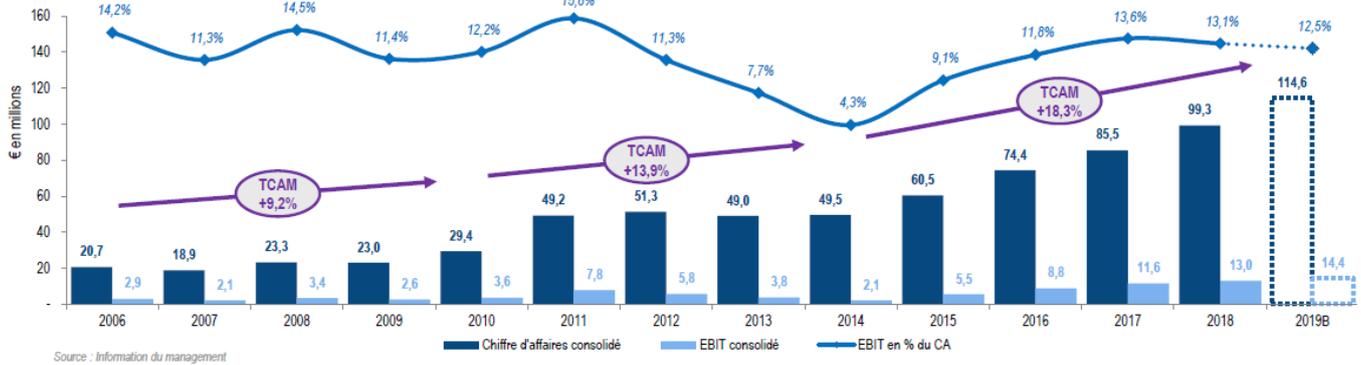
Le Groupe est dirigé par Pierre Ebenstein – son fondateur – et par Pierre Humbert, Florent Ormaechea s'étant mis en retrait de la vie de l'entreprise.

4 Éléments financiers

4.1 Comptes de résultat

4.1.1 Trend CA et EBITDA depuis 2006

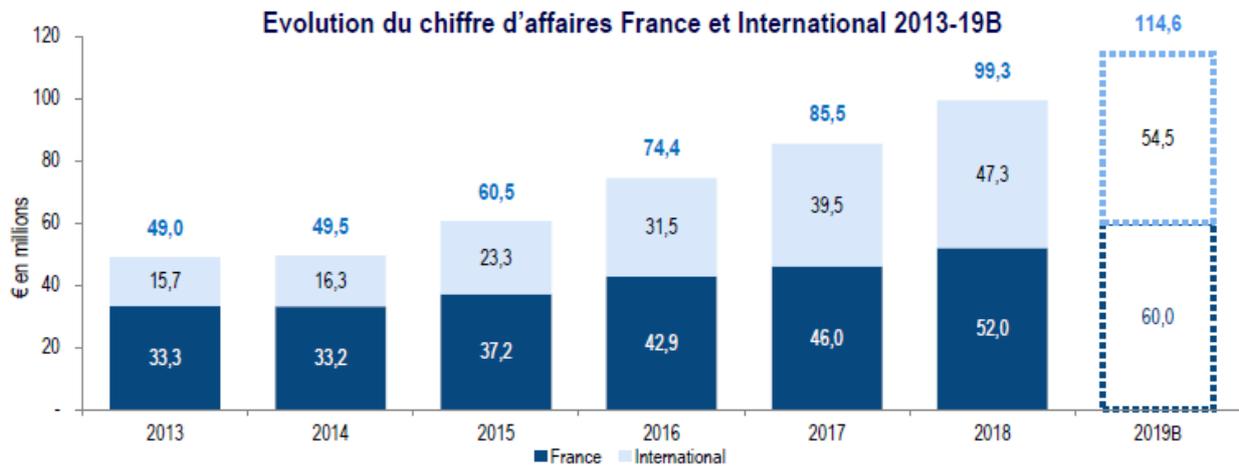
Évolution long terme du chiffre d'affaires et de l'EBIT consolidés



Source : Due diligence Advance Capital p.5

Le Groupe a connu une croissance continue de son CA et de son EBITDA depuis 2006. Entre 2012 et 2015, MCA a connu une stagnation de son activité couplée à une dégradation de son taux d'EBIT. Un plan de réorganisation commerciale a été mis en œuvre visant le renouvellement de la force commerciale, la mise en place d'un ERP métier, la création d'Axileo et l'ouverture de plusieurs filiales à l'international.

Évolution du chiffre d'affaires France et International 2013-2019B



Source : Revue de VDD et de Dataroom - Advance p.5

Depuis 2016, la croissance du Groupe est tirée principalement par les filiales ouvertes en Europe.

4.1.2 Compte de résultat consolidé

| P&L - K€ | 2016 | 2017 | 2018 | CAGR 16-18 |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|--------------|
| Consolidated Revenue | 74 375 | 85 360 | 99 348 | 15,6% |
| % de croissance | n.d. | 14,8% | 16,4% | |
| <i>Other revenue</i> | - | 431 | 76 | <i>n.d.</i> |
| <i>% Consolidated Revenue</i> | - | 0,5% | 0,1% | |
| <i>CIR/Precompte adjustments</i> | - | 306 | 300 | <i>n.d.</i> |
| <i>% Consolidated Revenue</i> | - | 0,4% | 0,3% | |
| Consolidated Operating Revenue | 74 375 | 86 097 | 99 724 | 15,8% |
| % de croissance | n.d. | 15,8% | 15,8% | |
| <i>Consolidated Production Costs</i> | (48 956) | (57 042) | (65 289) | 15,5% |
| <i>% Consolidated Revenue</i> | 65,8% | 66,8% | 65,7% | |
| Production Margin | 25 419 | 29 055 | 34 435 | 16,4% |
| % Consolidated Revenue | 34,2% | 34,0% | 34,7% | |
| % de croissance | n.d. | 14,3% | 18,5% | |
| <i>Consolidated Contribution Costs</i> | (8 066) | (10 278) | (13 199) | 27,9% |
| <i>% Consolidated Revenue</i> | (10,8)% | (12,0)% | (13,3)% | |
| Contribution Margin | 17 353 | 18 778 | 21 236 | 10,6% |
| % Consolidated Revenue | 23,3% | 22,0% | 21,4% | |
| % de croissance | n.d. | 8,2% | 13,1% | |
| <i>Consolidated fixed costs</i> | (8 849) | (8 043) | (9 145) | 1,7% |
| <i>% Consolidated Revenue</i> | 11,9% | 9,4% | 9,2% | |
| <i>Reporting adjustments</i> | 729 | 919 | 1 125 | |
| <i>% Consolidated Revenue</i> | (1,0)% | (1,1)% | (1,1)% | |
| Consolidated EBITDA | 9 233 | 11 654 | 13 216 | 19,6% |
| % Consolidated Revenue | 12,4% | 13,7% | 13,3% | |
| % de croissance | n.d. | 26,2% | 13,4% | |

Source : Omnes

Le Groupe a connu une croissance de son CA en moyenne de 15,6% par an entre 2016 et 2018. Cette croissance a été tirée essentiellement par la montée en puissance des filiales à l'étranger et notamment l'Allemagne, les Pays-Bas et la Suède.

La Marge de Production correspond au Chiffre d'affaires moins le coût des consultants chargés. Elle s'est améliorée sur la période passant de 34,2% en 2016 à 34,7% en 2018.

La Marge Contributive comprend les dépenses relatives aux Sales, RH, et support technique. Elle est en baisse sur la période passant de 23,3% à 21,4% impactée par l'international. La croissance de cette activité n'a pas suffi à couvrir le renforcement des fonctions commerciales marketing et recrutement dans les nouvelles filiales.

Les coûts fixes sont constitués des coûts de holding, des frais bancaires, du back office, des loyers ainsi que des dépenses d'ordre général. Ils représentent en moyenne 10% du CA annuel.

La Marge d'EBITDA Groupe s'est établie à 13,3% du CA consolidé en 2018. Sur la période 2016-2018 le CAGR est de 19,6%.

4.1.3 KPI Groupe

KPIs MCA Ingénierie

| MCA Group - KPI In €k | Consolidated Group | | |
|-------------------------------------|--------------------|---------------|---------------|
| | Dec-16 12M | Dec-17 12M | Dec-18 12M |
| Consolidated revenue | 74,375 | 85,978 | 99,724 |
| Control Management revenue - total* | 74,237 | 84,932 | 99,209 |
| FTE Consultants - employed | 766 | 865 | 1,034 |
| FTE Consultants - subcontractor | 60 | 68 | 52 |
| FTE Consultants - total | 826 | 933 | 1087 |
| TJM Consultants - employed | 412 | 421 | 426 |
| TJM Consultants - subcontractor | 530 | 542 | 535 |
| TJM - total* | 421 | 430 | 432 |
| Number of total chargeable days | 209,351 | 234,597 | 274,310 |
| Number of total charged days | 176,415 | 197,357 | 229,756 |
| TACI Consultants - employed | 84.1% | 84.0% | 83.6% |
| TACI Consultants - subcontractor | 86.9% | 86.3% | 86.5% |
| TACI - total | 84.3% | 84.1% | 83.8% |
| Number of inter-contract days | 4,188 | 4,399 | 6,618 |
| Inter-contract rate | 2.0% | 1.9% | 2.4% |
| TACE | 96.1% | 95.9% | 95.5% |
| Number of business days | 253 | 251 | 252 |

Note *: TJM computed with the revenue adjusted by the Control Management.

Source : Vendor Due Diligence financière NG Finance p.21

Sur la période, le Groupe a connu une croissance de ses consultants de 261 FTE en réduisant la part des sous contractants à 52.

Le TJM Groupe sur la période a augmenté de 11 €. Le taux d'intercontrat se situe aux alentours de 2,0% contre une moyenne de marché estimée à 7,0%. Le TACI s'établit à c.84% et le TACE à c.96%.

Ces indicateurs expliquent pour partie la rentabilité du Groupe MCA et font l'objet d'un pilotage fin via l'outil de suivi développé en interne Manageo.

Le Management indique mener une politique interne très rigoureuse orientée vers la performance par la formation des ingénieurs d'affaires au management et au commercial (« Impulse »).

La rentabilité est privilégiée au gain de part de marché, ainsi les contrats à faible rentabilité (<12% de Marge/coefficient 2) sont refusés.

Taux de turnover sur la période 2018-2019 (30/09/19)

| | 31/12/18 12 mois | 30/09/19 9 mois |
|-------------------------------|---------------------|--------------------|
| Effectifs au 1er janvier | 975 | 1 133 |
| Entrées | 744 | 526 |
| Sorties | (590) | (475) |
| Effectifs à la clôture | 1 129 | 1 184 |
| Turnover - Approche 1 | 34,3% | 28,6% |
| Turnover - Approche 2 | 68,4% | 44,2% |

Source : Reportings

Note (*): Les ETP ci-dessus, également issus des reportings du management, présentent des écarts non significatifs avec les ETP productifs par société

→ écarts liés à la méthode de calcul des ETP par société

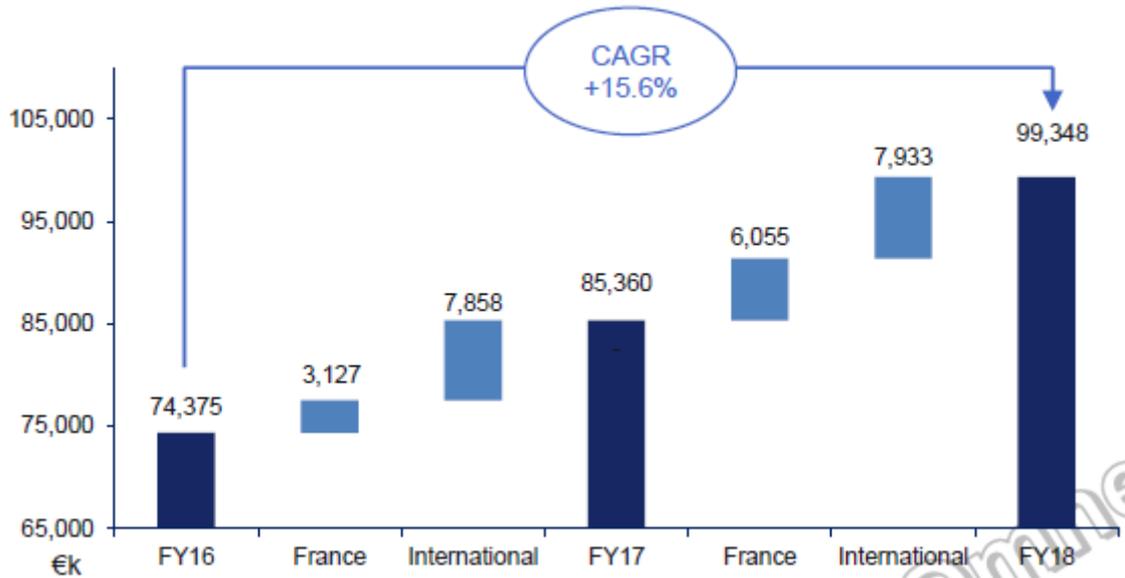
- Turnover – Approche 1 = Sorties / (Effectifs à l'ouverture + Entrées) → méthode appliquée dans la VDD ;
- Turnover – Approche 2 = Moyenne (Entrées + Sorties) / Effectifs à l'ouverture → méthode usuelle.

Le taux de turnover au 31/12/2018 s'établit à 34,3% et à 28,6% au 30/09/2019 selon le calcul proposé par NG Finance.

Advance indique que cette méthode n'est pas usuelle et propose le calcul suivant : Moyenne (entrées + sorties) / Effectifs à l'ouverture. Selon cette méthodologie le turnover est de 68,4% au 31/12/2018 et de 44,2%, en forte diminution, au 30/09/2019.

4.1.4 Chiffre d'affaires

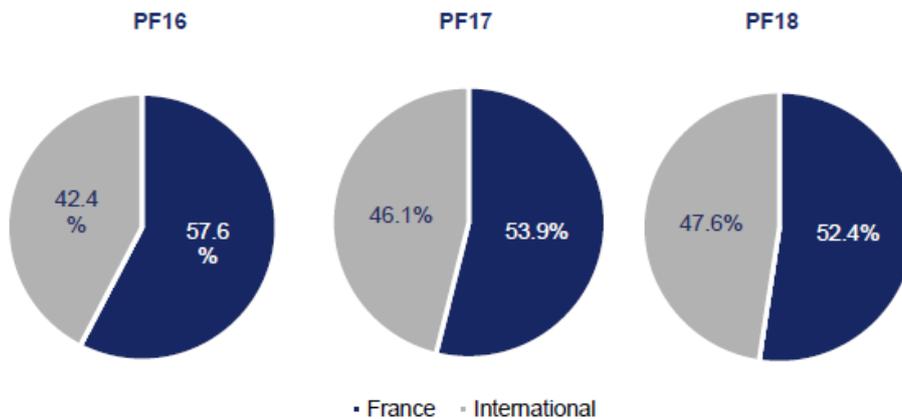
Bridge du chiffre d'affaires par filiales 2016-2018



Source : Vendor Due Diligence financière NG Finance p.23

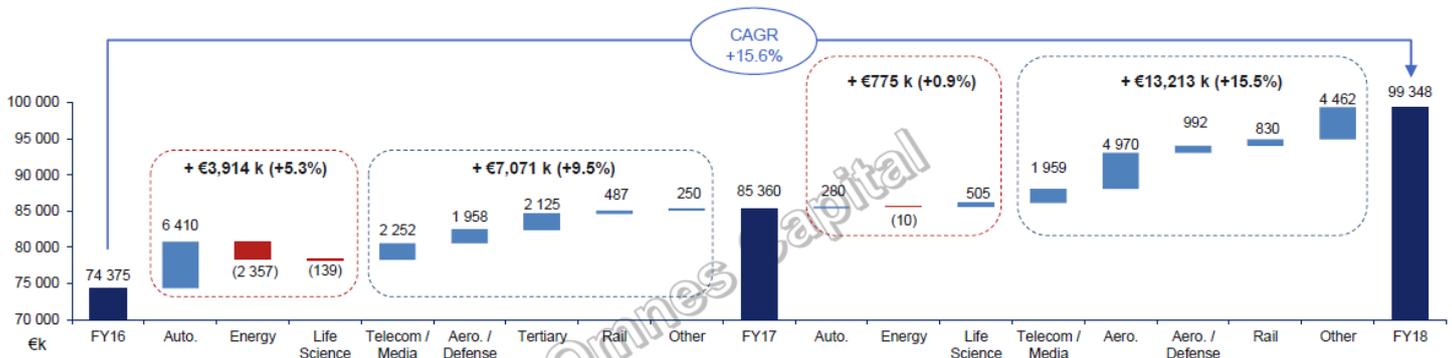
Le CA Groupe a connu une croissance CAGR entre 2016 et 2018 de 15,6%. Le Groupe a ainsi accru ses revenus de 25,0 M€ dont 9,2 M€ sur la France et 15,8 M€ sur l'International.

Évolution de la répartition du chiffre d'affaire entre la France et l'International



Source : Vendor Due Diligence financière NG Finance p.23

Sur les 3 derniers exercices le poids de la France dans l'ensemble est passé de 57,6% à 52,4%.

Bridge du chiffre d'affaires par filiales 2016-2018


Source : Vendor Due Diligence financière NG Finance p.24

Entre 2016 et 2017, la croissance du CA a été tirée par l'automobile (Lear Corp : 1,7 M€, Groupe PSA : 1,7 M€, Volvo Cars : +0,6 M€). Les plus fortes baisses concernent le secteur de l'énergie (-2,4 M€).

Sur l'exercice 2018, l'aérospatial a généré 5,0 M€ et la catégorie other (Man Truck, Forsee Power, Hutchinson) 4,5 M€.

4.1.5 EBITDA Ajusté -QOE
EBITDA Ajusté

| Approche des résultats récurrents | NG Finance | | | Ajustement NG Finance retenu ? | Advance Capital | | | |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|--------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|
| | 2016 12 mois | 2017 12 mois | 2018 12 mois | | 2016 12 mois | 2017 12 mois | 2018 12 mois | 2019B 12 mois |
| € en milliers | | | | | | | | |
| Chiffre d'affaires consolidé | 74 375 | 85 380 | 99 348 | | 74 375 | 85 360 | 99 348 | 114 555 |
| EBITDA reporté | 9 233 | 11 654 | 13 216 | | 9 233 | 11 654 | 13 216 | 14 807 |
| en % du CA | 12,4% | 13,7% | 13,3% | | 12,4% | 13,7% | 13,3% | 12,8% |
| Ajustements proposés - NG Finance | | | | | | | | |
| (1) Rémunérations des dirigeants | 500 | - | - | Oui | 500 | - | - | - |
| (2) Consultant externe | 264 | - | - | Oui | 264 | - | - | - |
| (3) Dons | 107 | - | - | Oui | 107 | - | - | - |
| (4) Charges sur exercices antérieurs (Axileo) | (103) | - | - | Oui | (103) | - | - | - |
| (5) Impôt Agefiph | - | 45 | (45) | Oui | - | 45 | (45) | - |
| (6) Participation des salariés | 71 | - | - | Oui | 71 | - | - | - |
| Ajustements proposés par le management | 839 | 45 | (45) | | 839 | 45 | (45) | - |
| EBITDA proforma ajusté selon le management | 10 072 | 11 699 | 13 171 | | 10 072 | 11 699 | 13 171 | 14 807 |
| en % du CA | 13,5% | 13,7% | 13,3% | | 13,5% | 13,7% | 13,3% | 12,8% |
| (7) CFE | - | (14) | - | Oui | - | (14) | - | - |
| (8) Loyers aux Pays-Bas | - | - | (75) | Oui | - | - | (75) | - |
| (9) CIR | - | (306) | (300) | Oui | - | (306) | (300) | - |
| (10) Coûts liés à l'organisation financière | 24 | - | - | Oui | 24 | - | - | - |
| (11) Coûts liés à la restructuration juridique | - | - | 115 | Oui | - | - | 115 | - |
| (12) CVAE | 556 | - | - | Non | - | - | - | - |
| (13) Effort de construction | (17) | 17 | - | Oui | (17) | 17 | - | - |
| (14) Régularisation d'assurances | (52) | 52 | - | Non | - | (52) | 52 | - |
| Ajustements proposés par NG Finance | 511 | (252) | (260) | | 7 | (355) | (208) | - |
| EBITDA proforma ajusté VDD | 10 583 | 11 447 | 12 911 | | 10 079 | 11 344 | 12 963 | 14 807 |
| en % du CA | 14,2% | 13,4% | 13,0% | | 13,6% | 13,3% | 13,0% | 12,8% |
| Ajustements complémentaires - Advance Capital | | | | | | | | |
| (15) CVAE | - | - | - | | - | (591) | (738) | (900) |
| (16) Recouvrement des créances clients | - | - | - | | ? | ? | ? | ? |
| (17) Ajustement CICE @6% | - | - | - | | - | (158) | - | - |
| Ajustements complémentaires Advance Capital | - | - | - | | - | (749) | (738) | (900) |
| EBITDA proforma ajusté Advance Capital | 10 583 | 11 447 | 12 911 | | 10 079 | 10 595 | 12 225 | 13 707 |
| en % du CA | 14,2% | 13,4% | 13,0% | | 13,6% | 12,4% | 12,3% | 12,0% |

Source : Revue de VDD et de Dataroom – Advance p.8

Les principaux ajustements du Management concernent le niveau des salaires et la rémunération d'un consultant externe près la Direction qui n'a pas été reconduite depuis 2017.

Les ajustements proposés par NG Finance portent essentiellement sur le CIR. Le Groupe a fait l'objet d'un redressement et a pris la décision de ne plus en faire la demande.

Post-ajustements l'EBITDA s'établit à 12,9 M€ en 2018 contre 13,2 M€ comptablement.

Dans sa revue Advance considère que le retraitement relatif à la CVAE n'a pas lieu d'être et propose sa réintégration, usuel à l'acaht. L'effet sur l'exercice est de (0,7) M€, soit un EBITDA à 12,2 M€.

4.1.6 Compte de résultat France

Compte de résultat – MCA Ingénierie France

| MCA Group - French division In €k | MCA Ingénierie SAS | | | Axileo SAS | | | Axileo Solution SAS | | |
|--|--------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------------|---------------|---------------|
| | Dec-16 12M | Dec-17 12M | Dec-18 12M | Dec-16 12M | Dec-17 12M | Dec-18 12M | Dec-16 12M | Dec-17 12M | Dec-18 12M |
| Production revenue | 36,392 | 36,319 | 43,826 | 6,366 | 7,674 | 8,147 | - | 13 | 67 |
| IC revenue | 2,373 | 3,444 | 4,092 | 128 | 75 | 114 | - | 16 | 62 |
| Reversal of depreciations and provisions | 49 | 16 | 55 | 7 | 12 | 21 | - | - | - |
| Total revenue | 38,814 | 41,779 | 47,974 | 6,521 | 7,762 | 8,281 | - | 29 | 129 |
| Revenue growth (In %) | n.a. | 7.0% | 14.8% | n.a. | 10.0% | 0.7% | - | n.a. | 330.0% |
| Production costs | (24,497) | (26,299) | (29,540) | (4,273) | (5,316) | (5,452) | - | (25) | (113) |
| Production margin | 14,316 | 15,480 | 18,434 | 2,248 | 2,445 | 2,829 | - | 4 | 16 |
| Production margin (In %) | 36.9% | 37.1% | 38.4% | 34.5% | 31.5% | 34.2% | - | 13.0% | 12.3% |
| Contributive costs | (4,491) | (5,473) | (6,677) | (686) | (833) | (1,018) | - | - | - |
| Contributive margin | 9,825 | 10,007 | 11,757 | 1,562 | 1,613 | 1,811 | - | 4 | 16 |
| Contributive margin (In %) | 25.3% | 24.0% | 24.5% | 24.0% | 20.8% | 21.0% | - | 13.0% | 12.3% |
| Fixed costs (Incl. D&A) | (5,510) | (5,365) | (6,176) | (473) | (625) | (757) | - | (4) | (5) |
| EBIT | 4,315 | 4,642 | 5,581 | 1,090 | 988 | 1,054 | - | (0) | 11 |
| EBIT margin (In %) | 11.1% | 11.1% | 11.6% | 16.7% | 12.7% | 12.7% | - | (0.5%) | 8.2% |
| Management reporting reconciliation with statutory accounts | | | | | | | | | |
| EBIT | 4,315 | 4,642 | 5,581 | 1,090 | 988 | 1,054 | - | (0) | 11 |
| CVAE | - | - | (631) | - | - | (72) | - | - | - |
| Participation | - | - | 733 | - | - | 152 | - | - | - |
| Reversal | - | 165 | - | - | - | - | - | - | - |
| Financial result | 0 | - | - | - | - | 2 | - | - | - |
| Exceptional result | - | 36 | - | - | (5) | (4) | - | - | - |
| Remaining difference | 0 | (6) | (0) | 0 | 0 | 3 | - | 0 | 0 |
| Statutory account EBIT | 4,315 | 4,837 | 5,683 | 1,090 | 984 | 1,135 | - | (0) | 11 |
| Statutory account EBIT (In %) | 11.1% | 11.6% | 11.8% | 16.7% | 12.7% | 13.7% | - | (0.4%) | 8.3% |

Source : Vendor Due Diligence financière NG Finance p.33

La France représente en 2018 52,3% du CA Groupe. L'activité se décompose en 3 :

- MCA Ingénierie qui regroupe l'activité Ingénierie (82,2% du CA France 2018)
- Axileo SAS qui regroupe l'activité IT (Informatique de Gestion (14,7% du CA France 2018)
- Axileo Solution est une société de portage salariale (3,1% du CA France 2018). Le Management indique que cette filiale, créée à l'origine pour faire du portage salarial n'est plus dans la stratégie du Groupe.

Sur la période 2016-2018, la France a connu une croissance CAGR de 11,5%. L'activité Ingénierie a cru avec un CAGR de 11,2% et l'IT avec un CAGR de 12,7%.

La marge d'EBIT de la France est en croissance sur l'activité Ingénierie, elle passe de 11,1% à 11,6% sur la période tirée par une amélioration du TJM de 14 € sur la période.

Axileo connaît une baisse de sa Marge d'EBIT en 2016 puis une stabilisation à partir de 2017 à 12,7%.

4.1.7 KPI France

KPIs – MCA Ingénierie France

| MCA Group - French Division KPI | MCA Ingénierie SAS | | | Axileo SAS | | | Axileo Solution SAS | | |
|-------------------------------------|--------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------------|---------------|---------------|
| | Dec-16 12M | Dec-17 12M | Dec-18 12M | Dec-16 12M | Dec-17 12M | Dec-18 12M | Dec-16 12M | Dec-17 12M | Dec-18 12M |
| In €k | | | | | | | | | |
| Control Management revenue - total* | 36,178 | 37,902 | 43,412 | 6,493 | 7,721 | 8,235 | - | - | 129 |
| FTE Consultants - employed | 406 | 426 | 481 | 42 | 45 | 62 | - | - | 1 |
| FTE Consultants - subcontractor | 22 | 20 | 21 | 20 | 28 | 18 | - | - | - |
| FTE Consultants - total | 429 | 446 | 502 | 62 | 73 | 79 | - | - | 1 |
| TJM Consultants - employed | 383 | 390 | 398 | 430 | 443 | 459 | - | - | 418 |
| TJM Consultants - subcontractor | 509 | 518 | 533 | 565 | 567 | 549 | - | - | - |
| TJM - total* | 390 | 396 | 404 | 473 | 492 | 479 | - | - | 418 |
| Number of total chargeable days | 108,867 | 112,493 | 127,012 | 15,778 | 18,403 | 20,081 | - | - | 364 |
| Number of total charged days | 92,688 | 95,832 | 107,461 | 13,714 | 15,684 | 17,192 | - | - | 310 |
| TACI Consultants - employed | 85.0% | 84.9% | 84.5% | 87.3% | 84.9% | 85.5% | - | - | 85.0% |
| TACI Consultants - subcontractor | 88.4% | 87.0% | 87.6% | 86.2% | 85.7% | 86.0% | - | - | - |
| TACI - total | 85.1% | 85.0% | 84.6% | 86.9% | 85.2% | 85.6% | - | - | 85.0% |
| Number of inter-contract days | 1,902 | 1,714 | 2,657 | 155 | 217 | 347 | - | - | - |
| Inter-contract rate | 1.7% | 1.5% | 2.1% | 1.0% | 1.2% | 1.7% | - | - | - |
| TACE | 97.0% | 96.6% | 96.3% | 98.2% | 97.3% | 97.2% | - | - | 100.0% |
| Number of business days | 254 | 252 | 253 | 254 | 252 | 253 | - | - | 253 |

Note *: TJM computed with the revenue adjusted by the Control Management..

Source : Vendor Due Diligence financière NG Finance p.34

Les KPI sur la France montrent une croissance du nombre de consultants sur tous les secteurs (+90) sur la période 2016-2018. Parallèlement, le TJM sur l'ingénierie a augmenté de 14 € pour atteindre 502 € et celui de l'IT de 6 € pour s'établir aux alentours de 480 €.

Le taux d'Intercontrat est particulièrement bas aux alentours de 2%. Le TACI et le TACE sont à des niveaux élevés respectivement à 85,0% et c.97,0%.

4.1.8 Compte de résultat Belgique

La Belgique est le deuxième pays contributeur au Groupe. Le chiffre d'affaires s'est stabilisé autour de 17 M€ avec un EBIT en décroissance en 2018.

Le Management indique que la manager a connu 2 congés maternité dans une période très courte dans un marché qui s'est un peu tassé. La filiale est en cours de structuration avec la montée d'un manager en interne venant épauler l'actuelle manager. Parallèlement, le Groupe va procéder à un découpage plus fin des zones géographiques pour mieux adresser la totalité du périmètre par plus d'autonomie.

Compte de résultat – MCA Ingénierie Benelux

| MCA Group - International Division | MCA Benelux SFRL | | | Axileo Belgium | | |
|--|------------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|
| | Dec-16 12M | Dec-17 12M | Dec-18 12M | Dec-16 12M | Dec-17 12M | Dec-18 12M |
| In €k | | | | | | |
| Production revenue | 17,385 | 17,543 | 17,113 | 180 | 925 | 1,132 |
| IC revenue | 39 | 9 | 20 | 15 | 51 | 46 |
| Reversal of depreciations and provisions | 31 | 23 | - | 0 | 7 | - |
| Total revenue | 17,455 | 17,576 | 17,133 | 195 | 983 | 1,178 |
| Revenue growth (in %) | n.a. | 0.7% | (2.5%) | n.a. | 403.8% | 19.8% |
| Production costs | (11,102) | (11,315) | (10,931) | (154) | (670) | (764) |
| Production margin | 6,354 | 6,260 | 6,201 | 41 | 313 | 413 |
| Production margin (in %) | 36.4% | 35.6% | 36.2% | 21.2% | 31.9% | 35.1% |
| Contributive costs | (1,674) | (1,361) | (1,772) | (82) | (175) | (203) |
| Contributive margin | 4,680 | 4,899 | 4,430 | (40) | 139 | 211 |
| Contributive margin (in %) | 26.8% | 27.9% | 25.9% | (20.6%) | 14.1% | 17.9% |
| Fixed costs (incl. D&A) | (1,394) | (1,447) | (1,428) | (29) | (54) | (87) |
| EBIT | 3,296 | 3,452 | 3,002 | (69) | 84 | 124 |
| EBIT margin (in %) | 18.9% | 19.6% | 17.5% | (35.4%) | 8.6% | 10.5% |
| Management reporting reconciliation with statutory accounts | | | | | | |
| EBIT | 3,296 | 3,452 | 3,002 | (69) | 84 | 124 |
| Exceptional result | - | 5 | - | - | - | - |
| Remaining difference | 0 | (1) | 1 | 0 | (0) | 1 |
| Statutory account EBIT | 3,296 | 3,456 | 3,003 | (69) | 84 | 125 |
| Statutory account EBIT (in %) | 18.9% | 19.7% | 17.5% | (35.3%) | 8.6% | 10.6% |

Source : Vendor Due Diligence financière NG Finance p.35

4.1.9 KPI Belgique

KPIs – MCA Ingénierie Benelux

Sources: MCA Reporting, NG Finance Analysis

| MCA Group - International Division KPI | MCA Bénélux SPRL | | | Axileo Belgium | | |
|--|------------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|
| | Dec-16 12M | Dec-17 12M | Dec-18 12M | Dec-16 12M | Dec-17 12M | Dec-18 12M |
| In €k | | | | | | |
| Control Management revenue - total* | 17,415 | 17,486 | 17,276 | 195 | 976 | 1,175 |
| FTE Consultants - employed | 184 | 180 | 183 | 0 | 5 | 9 |
| FTE Consultants - subcontractor | 8 | 11 | 6 | 1 | 3 | 2 |
| FTE Consultants - total | 192 | 191 | 189 | 2 | 8 | 11 |
| TJM Consultants - employed | 430 | 433 | 438 | 375 | 463 | 489 |
| TJM Consultants - subcontractor | 465 | 496 | 511 | 546 | 642 | 644 |
| TJM - total* | 431 | 436 | 441 | 527 | 535 | 522 |
| Number of total chargeable days | 48,552 | 48,028 | 47,809 | 409 | 2,085 | 2,743 |
| Number of total charged days | 40,385 | 40,072 | 39,171 | 370 | 1,824 | 2,252 |
| TACI Consultants - employed | 83.0% | 83.3% | 81.8% | 77.4% | 87.4% | 80.5% |
| TACI Consultants - subcontractor | 87.9% | 85.8% | 85.4% | 92.3% | 87.6% | 88.6% |
| TACI - total | 83.2% | 83.4% | 81.9% | 90.4% | 87.5% | 82.1% |
| Number of inter-contract days | 1,186 | 1,215 | 1,702 | - | 67 | 119 |
| Inter-contract rate | 2.4% | 2.5% | 3.6% | - | 3.2% | 4.3% |
| TACE | 94.7% | 95.6% | 93.6% | 99.7% | 95.1% | 91.7% |
| Number of business days | 253 | 252 | 253 | 253 | 252 | 253 |

Note *: TJM computed with the revenue adjusted by the Control Management.

Source : Vendor Due Diligence financière NG Finance p.36

Les KPI, bien qu'à un niveau élevé ont connu une dégradation sur les 3 derniers exercices, ce qui s'est matérialisé dans l'EBIT avec un recul de sa marge.

4.1.10 Compte de résultat Allemagne, Pays-Bas, Suède

Les 3 entités ont été créées en 2016 et ont connu, pour l'Allemagne et les Pays-Bas une forte croissance de leur CA (CAGR 35,8% pour l'Allemagne et CAGR 69,0% pour les Pays-Bas). Le Management indique que la Suède n'a pas encore atteint sa maturité en terme de rentabilité.

Compte de résultat – MCA Ingénierie filiales internationales (Allemagne, Pays-Bas, Suède)

| MCA Group - International Division | MCA Engineering GmbH | | | MCA Nederland BV | | | MCA Sweden AB | | | |
|--|----------------------|---------------|---------------|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | In €k | Dec-16 12M | Dec-17 12M | Dec-18 12M | Dec-16 12M | Dec-17 12M | Dec-18 12M | Dec-16 12M | Dec-17 12M | Dec-18 12M |
| Production revenue | 5,898 | 8,736 | 10,891 | 2,844 | 4,430 | 8,160 | 4,978 | 6,174 | 6,369 | |
| IC revenue | 93 | 223 | 192 | 14 | - | 3 | - | - | - | |
| Reversal of depreciations and provisions | 19 | 19 | - | - | - | - | - | 7 | - | |
| Total revenue | 6,005 | 8,978 | 11,083 | 2,858 | 4,430 | 8,164 | 4,978 | 6,181 | 6,369 | |
| Revenue growth (In %) | n.a. | 49.4% | 23.5% | n.a. | 55.0% | 84.3% | n.a. | 24.2% | 3.0% | |
| Production costs | (4,059) | (5,870) | (7,358) | (1,828) | (2,839) | (5,035) | (3,650) | (4,320) | (4,644) | |
| Production margin | 1,950 | 3,108 | 3,725 | 1,030 | 1,590 | 3,129 | 1,328 | 1,861 | 1,725 | |
| Production margin (In %) | 32.5% | 34.6% | 33.6% | 36.0% | 35.9% | 38.3% | 26.7% | 30.1% | 27.1% | |
| Contributive costs | (741) | (893) | (1,219) | (461) | (681) | (1,070) | (546) | (798) | (807) | |
| Contributive margin | 1,209 | 2,215 | 2,506 | 569 | 909 | 2,059 | 782 | 1,062 | 918 | |
| Contributive margin (In %) | 20.1% | 24.7% | 22.6% | 19.9% | 20.5% | 25.2% | 15.7% | 17.2% | 14.4% | |
| Fixed costs (Incl. D&A) | (780) | (710) | (1,033) | (275) | (391) | (569) | (493) | (499) | (445) | |
| EBIT | 429 | 1,505 | 1,473 | 294 | 518 | 1,490 | 290 | 564 | 473 | |
| EBIT margin (In %) | 7.1% | 16.8% | 13.3% | 10.3% | 11.7% | 18.3% | 5.8% | 9.1% | 7.4% | |
| Management reporting reconciliation with statutory accounts | | | | | | | | | | |
| EBIT | 429 | 1,505 | 1,473 | 294 | 518 | 1,490 | 290 | 564 | 473 | |
| Financial result | - | - | 10 | - | - | - | (53) | - | - | |
| Position Corporate Taxes | 46 | - | - | - | - | - | - | - | - | |
| Remaining difference | - | (0) | 1 | 1 | 0 | 1 | (3) | - | - | |
| Statutory account EBIT | 475 | 1,505 | 1,485 | 295 | 518 | 1,491 | 234 | 564 | 473 | |
| Statutory account EBIT (In %) | 7.9% | 16.8% | 13.4% | 10.3% | 11.7% | 18.3% | 4.7% | 9.1% | 7.4% | |

Source : Vendor Due Diligence financière NG Finance p.37

4.1.11 KPI Allemagne, Pays-Bas, Suède
KPIs – MCA Ingénierie filiales internationales (Allemagne, Pays-Bas, Suède)

| MCA Group - International Division KPI | MCA Engineering GmbH | | | MCA Nederland BV | | | MCA Sweden AB | | |
|--|----------------------|---------------|---------------|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| In €k | Dec-16 12M | Dec-17 12M | Dec-18 12M | Dec-16 12M | Dec-17 12M | Dec-18 12M | Dec-16 12M | Dec-17 12M | Dec-18 12M |
| Control Management revenue - total* | 5,897 | 8,832 | 10,948 | 2,853 | 4,433 | 8,150 | 4,866 | 6,147 | 6,346 |
| FTE Consultants - employed | 59 | 86 | 109 | 28 | 42 | 72 | 43 | 61 | 68 |
| FTE Consultants - subcontractor | - | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 | 7 | 4 | 3 |
| FTE Consultants - total | 59 | 86 | 110 | 29 | 43 | 72 | 50 | 65 | 71 |
| TJM Consultants - employed | 501 | 503 | 497 | 450 | 483 | 507 | 456 | 461 | 437 |
| TJM Consultants - subcontractor | 0 | 309 | 279 | 600 | 590 | 530 | 561 | 535 | 536 |
| TJM - total* | 501 | 503 | 495 | 459 | 488 | 509 | 470 | 465 | 442 |
| Number of total chargeable days | 14,675 | 21,254 | 27,413 | 7,384 | 10,916 | 18,357 | 12,589 | 16,206 | 17,717 |
| Number of total charged days | 11,758 | 17,571 | 22,111 | 6,218 | 9,091 | 16,000 | 10,341 | 13,211 | 14,375 |
| TACI Consultants - employed | 80.1% | 82.6% | 80.6% | 84.2% | 83.2% | 87.3% | 82.1% | 81.2% | 81.0% |
| TACI Consultants - subcontractor | - | 93.5% | 89.2% | 85.0% | 85.7% | 70.4% | 82.5% | 87.0% | 84.3% |
| TACI - total | 80.1% | 82.7% | 80.7% | 84.2% | 83.3% | 87.2% | 82.1% | 81.5% | 81.1% |
| Number of inter-contract days | 368 | 107 | 496 | 293 | 504 | 304 | 284 | 503 | 611 |
| Inter-contract rate | 2.5% | 0.5% | 1.8% | 4.0% | 4.6% | 1.7% | 2.3% | 3.1% | 3.4% |
| TACE | 93.4% | 96.0% | 95.3% | 94.3% | 93.6% | 96.9% | 94.7% | 93.6% | 93.2% |
| Number of business days | 250 | 247 | 249 | 255 | 254 | 254 | 253 | 251 | 250 |

Note *: TJM computed with the revenue adjusted by the Control Management..

Source : Vendor Due Diligence financière NG Finance p.38

Le taux d'intercontrat en Allemagne et aux Pays-Bas ainsi que le TACE ont atteint la moyenne du Groupe. La Suède est encore en ramp up.

4.1.12 Compte de résultat Italie et Espagne

Les entités en Italie et en Espagne ont été créées en 2016. Bien qu'en croissance, la rentabilité reste faible pour l'Italie et négative pour l'Espagne.

Le Management indique que les perspectives sont très bonnes sur l'Italie (en avance sur le Budget).

L'Espagne semble plus complexe avec plusieurs changements de directeurs. Un nouveau directeur (ex-Alten) a été recruté et doit arriver en janvier 2020.

Compte de résultat – MCA Ingénierie filiales internationales (Italie et Espagne)

| MCA Group - International Division | MCA Engineering SRL | | | MCA Engineering SL | | | |
|--|---------------------|---------------|---------------|--------------------|---------------|---------------|---------------|
| | In €k | Dec-16 12M | Dec-17 12M | Dec-18 12M | Dec-16 12M | Dec-17 12M | Dec-18 12M |
| Production revenue | | 238 | 1,178 | 2,726 | 45 | 368 | 914 |
| IC revenue | | - | - | - | 58 | 15 | - |
| Reversal of depreciations and provisions | | - | - | 0 | 1 | - | 0 |
| Total revenue | | 238 | 1,178 | 2,726 | 104 | 383 | 914 |
| Revenue growth (in %) | | n.a. | 394.9% | 131.3% | n.a. | 267.2% | 138.9% |
| Production costs | | (147) | (781) | (1,828) | (77) | (259) | (668) |
| Production margin | | 91 | 398 | 900 | 27 | 123 | 248 |
| Production margin (in %) | | 38.2% | 33.8% | 33.0% | 26.4% | 32.3% | 27.1% |
| Contributive costs | | (211) | (238) | (481) | (127) | (170) | (204) |
| Contributive margin | | (120) | 160 | 419 | (100) | (47) | 44 |
| Contributive margin (in %) | | (50.5%) | 13.5% | 15.4% | (95.7%) | (12.2%) | 4.8% |
| Fixed costs (incl. D&A) | | (66) | (118) | (257) | (45) | (60) | (109) |
| EBIT | | (187) | 41 | 162 | (145) | (107) | (64) |
| EBIT margin (in %) | | (78.4%) | 3.5% | 5.9% | (139.4%) | (27.8%) | (7.1%) |
| Management reporting reconciliation with statutory accounts | | | | | | | |
| EBIT | | (187) | 41 | 162 | (145) | (107) | (64) |
| Remaining difference | | 0 | (0) | 0 | (1) | 0 | (0) |
| Statutory account EBIT | | (187) | 41 | 162 | (146) | (106) | (64) |
| Statutory account EBIT (in %) | | (78.4%) | 3.5% | 5.9% | (140.2%) | (27.8%) | (7.1%) |

Source : Vendor Due Diligence financière NG Finance p.39

4.1.13 KPI Italie et Espagne
KPIs – MCA Ingénierie filiales internationales (Italie et Espagne)

| MCA Group - International Division KPI | MCA Engineering SRL | | | MCA Engineering SL | | | |
|--|---------------------|---------------|---------------|--------------------|---------------|---------------|---------------|
| | In €k | Dec-16 12M | Dec-17 12M | Dec-18 12M | Dec-16 12M | Dec-17 12M | Dec-18 12M |
| Control Management revenue - total* | | 240 | 1,055 | 2,640 | 100 | 382 | 898 |
| FTE Consultants - employed | | 2 | 15 | 36 | 1 | 6 | 14 |
| FTE Consultants - subcontractor | | 1 | 0 | 1 | - | - | - |
| FTE Consultants - total | | 3 | 15 | 37 | 1 | 6 | 14 |
| TJM Consultants - employed | | 345 | 359 | 331 | 301 | 286 | 302 |
| TJM Consultants - subcontractor | | 530 | 353 | 488 | 0 | - | - |
| TJM - total* | | 394 | 359 | 334 | 301 | 286 | 302 |
| Number of total chargeable days | | 734 | 3,737 | 9,382 | 363 | 1,477 | 3,431 |
| Number of total charged days | | 608 | 2,936 | 7,915 | 332 | 1,337 | 2,971 |
| TACI Consultants - employed | | 82.2% | 78.5% | 84.3% | 91.5% | 90.5% | 86.6% |
| TACI Consultants - subcontractor | | 84.6% | 100.0% | 87.4% | - | - | - |
| TACI - total | | 82.8% | 78.6% | 84.4% | 91.5% | 90.5% | 86.6% |
| Number of inter-contract days | | - | 58 | 214 | 1 | 14 | 170 |
| Inter-contract rate | | - | 1.6% | 2.3% | 0.3% | 0.9% | 5.0% |
| TACE | | 97.9% | 87.6% | 94.0% | 99.4% | 98.5% | 93.9% |
| Number of business days | | 251 | 250 | 253 | 253 | 249 | 249 |

Note *: TJM computed with the revenue adjusted by the Control Management.

Source : Vendor Due Diligence financière NG Finance p.40

Le TJM est jugé peu significatif à date.

4.2 Bilan Groupe

Bilan – MCA Group

| Bilan consolidé | | | |
|---|----------------|-----------------|-----------------|
| € en milliers | 31/12/16 | 31/12/17 | 31/12/18 |
| Ecart d'acquisition | 1 834 | 70 248 | 70 248 |
| Immobilisations incorporelles nettes | 17 | 18 | 69 |
| Immobilisations corporelles nettes | 427 | 396 | 473 |
| Immobilisations financières nettes | 8 690 | 1 546 | 491 |
| Actif immobilisé | 10 967 | 72 208 | 71 281 |
| Clients | 22 554 | 23 076 | 27 642 |
| Fournisseurs | (2 008) | (2 166) | (2 506) |
| BFR d'exploitation | 20 546 | 20 910 | 25 136 |
| Dettes fiscales et sociales | (5 998) | (9 046) | (11 000) |
| Dettes d'IS | (71) | (123) | (779) |
| Impôt différé net | 189 | 298 | 377 |
| Autres actifs et passifs | 131 | 561 | 492 |
| BFR hors exploitation | (5 749) | (8 309) | (10 910) |
| BFR | 14 796 | 12 601 | 14 227 |
| Provisions pour risques et charges | (1 131) | (85) | (1 091) |
| Disponibilités | 9 180 | 8 560 | 11 690 |
| VMP | 3 000 | 1 000 | - |
| Comptes courants | (170) | 2 | (1) |
| Emprunts | (1 512) | (34 465) | (29 914) |
| Emprunts obligataires | (7 152) | (5 150) | (5 411) |
| Dépôts et cautionnements reçus | - | (2) | 1 |
| Trésorerie / (Dette) Nette | 3 346 | (30 056) | (23 634) |
| Actif Net | 27 978 | 54 668 | 60 782 |
| KPIs | | | |
| DSO moyen (en jours de CA) | 91,0 jrs | 81,0 jrs | 83,5 jrs |
| DPO moyen (en jours d'achats) | 72,1 jrs | 62,5 jrs | 73,9 jrs |
| BFR moyen (en jours de CA) | 71,6 jrs | 53,1 jrs | 51,6 jrs |

Source : Comptes consolidés

Note : les DSO et DPO ci-dessus ont été calculés sur une base de TVA à 20%

Source : Revue VDD et Dataroom – Advance p.13

4.2.1 Actif

4.2.1.1 Immobilisations

Le Groupe évoluant dans le secteur du service est faiblement capitalistique. Les écarts d'acquisition sont relatifs à l'opération de 2017.

Le poste « Immobilisations financières nettes » a été impacté par la réorganisation capitalistique du Groupe suite à l'entrée de Capza et l'acquisition de MCA Groupe par MCA services.

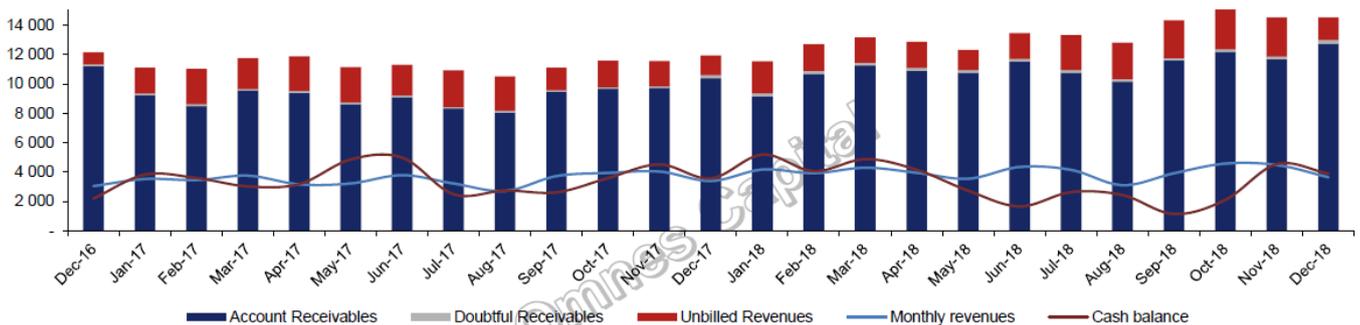
4.2.1.2 BFR

Structure du BFR

| MCA Group - Working capital structure | | | | |
|--|----------------|----------------|-----------------|--|
| In €k | Dec-16 | Dec-17 | Dec-18 | |
| | 12M | 12M | 12M | |
| Trade WC | 20,546 | 20,910 | 25,130 | |
| Trade receivables, net | 22,554 | 23,076 | 27,642 | |
| Customers receivables | 22,545 | 23,057 | 27,590 | |
| Doubtful customers | 148 | 207 | 230 | |
| Bad debt provision | (140) | (187) | (178) | |
| Trade payables, net | (2,008) | (2,166) | (2,512) | |
| Non-trade WC | (5,894) | (9,104) | (11,558) | |
| Social & Tax debts | (6,025) | (8,849) | (11,389) | |
| Deferred income | (194) | (221) | (333) | |
| Prepaid expenses | 628 | 332 | 506 | |
| Other receivables | 47 | 59 | 84 | |
| Other Payables | (351) | (425) | (426) | |
| WC | 14,652 | 11,806 | 13,572 | |
| WC Adjustments | | | | |
| CIR/ Précompte receivables | (1,964) | (1,370) | (919) | |
| CICE receivables | (772) | (546) | (249) | |
| DSO impact on receivables | (2,127) | 368 | (428) | |
| Adjustments | (4,862) | (1,547) | (1,596) | |
| Adjusted WC | 9,790 | 10,258 | 11,977 | |
| KPIs - as a % of Group consolidated revenue | | | | |
| Group consolidated revenue | 74,375 | 85,360 | 99,348 | |
| Working capital | 19.7% | 13.8% | 13.7% | |
| Average 2 years | | | 13.7% | |
| Adjusted Working capital | 13.2% | 12.0% | 12.1% | |
| Average 2 years | | | 12.0% | |

Source : Vendor Due Diligence financière NG Finance p.49

Évolution du BFR



| In €k | 2017 | | | 2018 | | |
|---------------------|-------|--------|---------|-------|--------|---------|
| | Min | Max | Average | Min | Max | Average |
| Revenues | 2,705 | 4,018 | 3,480 | 3,095 | 4,560 | 3,993 |
| Account Receivables | 8,054 | 10,377 | 9,164 | 9,154 | 12,741 | 11,112 |
| Cash Balance | 2,478 | 4,979 | 3,576 | 1,134 | 5,186 | 3,280 |

Source : Vendor Due Diligence financière NG Finance p.53

Le Trade Working Capital a connu une dégradation entre décembre 2017 et décembre 2018 de 4,2 M€.

Selon NG Finance elle s'explique principalement par :

- La croissance du Groupe avec un impact direct sur les créances clients ;
- le départ en congé maternité de la personne en charge de l'administration des ventes et ;
- le non – remplacement de la personne en charge du recouvrement des créances.

Le Management indique avoir conscience du sujet et compte mettre en place les outils adéquats. Le recrutement d'un Credit Manager est à l'étude.

4.2.2 Passif

4.2.2.1 Endettement - QOD

La dette correspond à celle mise en place lors du précédent LBO de 2017. Le Groupe dispose d'un bon niveau de trésorerie (16,5 M€ au 30/09/2019) en relation avec la génération de cash historique du Groupe.

Structure de la dette financière nette

| Approche de Trésorerie / (Dettes) Nette économique | | | | | | |
|--|-----------------|-----------------|---------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| € en milliers | NG Finance | | Ajustement retenu ? | Advance Capital | | |
| | 31/12/17 | 31/12/18 | | 31/12/17 | 31/12/18 | 30/09/19 |
| Instruments financiers | 1 000 | - | | 1 000 | - | - |
| Disponibilités | 8 560 | 11 690 | | 8 560 | 11 690 | 16 520 |
| Découvert bancaire | (0) | - | | (0) | - | - |
| Embrunts obligataires convertibles | (5 150) | (5 411) | | (5 150) | (5 411) | (5 615) |
| Emprunts bancaires | (34 467) | (29 914) | | (34 467) | (29 914) | (26 989) |
| Comptes courants d'associés | 2 | (1) | | 2 | (1) | - |
| Trésorerie / (Dettes) Nette proforma | (30 056) | (23 636) | | (30 056) | (23 636) | (16 084) |
| Ajustements proposés - NG Finance | | | | | | |
| (1) Provisions risques et charges | - | (952) | Oui | - | (952) | |
| (2) Ajustement du BFR | (23) | 26 | Non | - | - | |
| (3) Créance de CICE | 546 | 249 | Oui | 546 | 249 | |
| (4) Impact DSO sur les créances clients | (368) | 428 | Non | - | - | |
| Sous-total | 155 | (249) | | 546 | (703) | n.a. |
| Trésorerie / (Dettes) Nette économique VDD | (29 901) | (23 884) | | (29 510) | (24 338) | n.a. |
| Ajustements complémentaires - Advance Capital | | | | | | |
| (5) Contrôle fiscal 2014 & 2015 | | | | - | (380) | |
| (6) Contrôle fiscal 2016 & 2017 | | | | - | (403) | |
| (7) Intérêts minoritaires | | | | (586) | (768) | |
| (8) PCA encaissés | | | | (221) | (333) | |
| (9) Dette d'IS | | | | (123) | (779) | |
| (10) Impôts différés nets | | | | 298 | 377 | |
| (10) Dividendes à payer | | | | (250) | ? | |
| (11) Participation des salariés | | | | (744) | (885) | |
| (12) Autres provisions pour risques et charges | | | | (85) | (139) | |
| Sous-total | - | - | | (1 711) | (3 310) | n.a. |
| Trésorerie / (Dettes) Nette économique ajustée | (29 901) | (23 884) | | (31 221) | (27 648) | n.a. |
| Autres points | | | | | | |
| (13) Pénalité pour remboursement anticipé de l'emprunt | - | td | Oui | - | ? | |
| (14) Rachat des minoritaires AXILEO | - | (2 000) | Oui | - | (2 000) | |
| (15) Rachat d'autres minoritaires | - | td | Oui | - | ? | |
| (16) Provision IDR | | | | - | ? | |

Source : Etats financiers & analyse Advance Capital

Source : Revue VDD et Dataroom -Advance p.16

Advance estime la Dette Nette au 31/12/2018 à (27,6) M€ contre (23,6) M€ selon la VDD réalisée par NG Finance.

Les principaux ajustements retenus par Advance concernent l'intégration des pénalités liées aux contrôles fiscaux de 2014-2017 (0,8) M€, les intérêts minoritaires du Groupe (0,8) M€, la Dette d'IS (0,8) M€ et la participation des salariés (0,9) M€.

4.2.2.2 Provisions

Le Groupe a fait l'objet d'un rejet des CIR perçus entre 2014 et 2017. Un montant de 1,0 M€, correspondant au nominal plus intérêts de retard, a été provisionné dans les comptes au 31/12/2018 pour les exercices 2014 et 2015. NG Finance indique que la pénalité pour manquement délibéré pour un montant de 0,4 M€ n'a pas été provisionnée.

Le montant provisionné au 30 juin 2019 est de 0,4 M€ sur les exercices 2016-2017.

Suite à ces redressements, le Groupe a indiqué ne plus faire de demande de CIR.

4.3 Cash Flow Groupe

Le Groupe dispose d'un taux de conversion de l'EBITDA en Operating Cash-Flow de 66,7% en 2018 et de c. 100% en 2017 grâce à un effet BFR négatif qui s'explique essentiellement par une hausse des créances sociales et fiscales.

Tableau de flux financiers

| € en milliers | 2017 12 mois | 2018 12 mois |
|---|-----------------|-----------------|
| EBITDA reporting | 11 655 | 13 216 |
| Eléments non cash | (193) | (92) |
| Résultat exceptionnel cash | (228) | 132 |
| Cash out d'IS | (4 126) | (2 426) |
| Var. du BFR brut hors IS | 3 022 | (2 349) |
| Cash Flow des Opérations | 10 130 | 8 482 |
| Investissements & titres | (378) | (384) |
| Cessions d'immobilisations | 253 | 17 |
| Autres éléments | (83) | 3 |
| Cash Flow des Investissements | (207) | (364) |
| Free Cash Flow | 9 922 | 8 118 |
| Cession titres CRITT M2A | - | 1 318 |
| Bonus payés | - | (1 368) |
| Impact net cession CRITT M2A | - | (50) |
| Opération de restructuration capitalistique | (64 516) | 148 |
| Financement restructuration capitalistique | 37 700 | - |
| Emprunts | 253 | (4 551) |
| Comptes courants | (172) | 3 |
| Dépôts et cautionnements reçus | 2 | (4) |
| VMP | 2 000 | 1 000 |
| Autres éléments financiers cash | (810) | (1 284) |
| Cash Flow Financier | (25 543) | (4 687) |
| Capital social | 15 000 | - |
| Dividendes versés | - | (250) |
| Net Cash Flow | (621) | 3 131 |
| Trésorerie d'ouverture | 9 180 | 8 560 |
| Trésorerie de clôture | 8 560 | 11 690 |

Source : Revue de VDD et Dataroom – Advance p.14

Le LBO de 2017 s'est traduit par un cash-flow négatif de 2,6 M€ relatif à la mise en place du LBO.

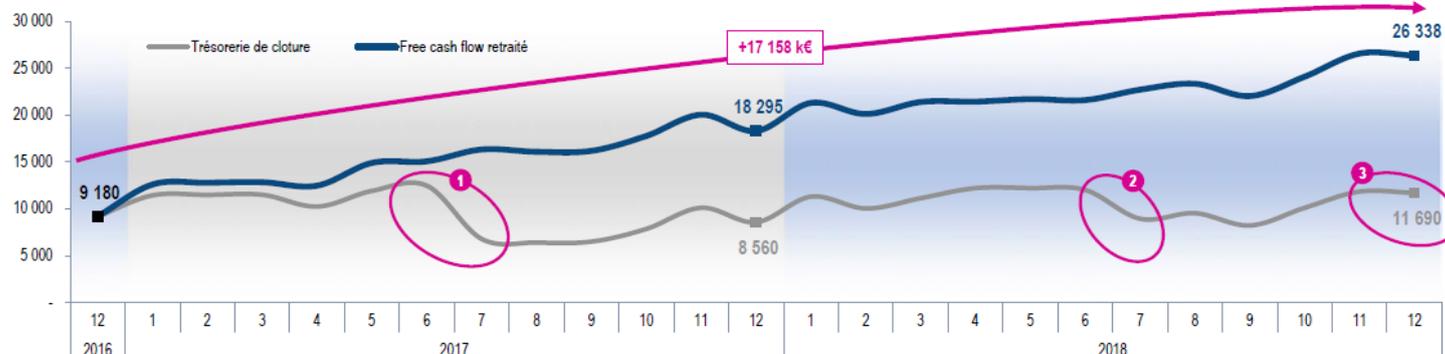
Le Groupe a pris une participation dans CRITT (société d'ingénierie) qu'il a soldé en 2018. L'impact sur le cash-flow 2018 aura été de (50) K€.

Sur l'exercice 2018, le CF est pénalisé par la hausse de l'encours clients (impact activité et DSO) et l'amortissement de la dette pour 4,6 M€.

4.3.1 Saisonnalité de la génération de cash

Flux financiers

Evolution de la capacité génératrice de trésorerie



Source : Information du management & analyses Advance Capital

Source : Revue de VDD et Dataroom – Advance p.15

La génération de cash est quasi-continue sur la période jusque juin 2018, date d'amortissement de la senior. Le modèle du Groupe et sa croissance se sont traduits historiquement par une forte croissance de la génération de trésorerie (+17,2 M€) entre 2016 et 2018.

Le mois de juin 2017 s'est traduit par une sortie de cash de 4,0 M€ relative à la mise ne place du LBO.

4.4 Current trading

4.4.1 Situation au 30/09/2019

Compte de résultat au 30/09/2019

| KEUR | Mois en cours | | | | | | | Année (cumul) | | | | |
|--|----------------|-----------------------|----------------|------------|----------|----------|----------|----------------|-----------------------|----------------|----------|----------|
| | Septembre 2019 | Budget Septembre 2019 | Septembre 2018 | Avût 2019 | ΔAct-Bud | ΔAct-N-1 | ΔAct-M-1 | Septembre 2019 | Budget Septembre 2019 | Septembre 2018 | ΔAct-Bud | ΔAct-N-1 |
| CA consolidé | 9 431 K€ | 9 958 K€ | 8 153 K€ | 7 572 K€ | (5,3)% | 15,7% | 24,5% | 82 359 K€ | 85 082 K€ | 73 268 K€ | (3,2)% | 12,4% |
| Produits d'exploitation consolidés | 9 431 K€ | 9 958 K€ | 8 153 K€ | 7 651 K€ | (5,3)% | 15,7% | 23,3% | 82 537 K€ | 85 082 K€ | 73 269 K€ | (3,0)% | 12,6% |
| TOTAL Coûts Productifs consolidés | (5 930 K€) | (6 558 K€) | (5 412 K€) | (5 058 K€) | (9,6)% | 9,6% | 17,2% | (52 699 K€) | (55 895 K€) | (47 657 K€) | (5,7)% | 10,6% |
| MB Productive consolidée | 3 501 K€ | 3 400 K€ | 2 740 K€ | 2 514 K€ | 3,0% | 27,7% | 38,2% | 29 660 K€ | 29 187 K€ | 25 612 K€ | 1,6% | 15,8% |
| MB % Productive consolidée | 37,1% | 34,1% | 33,6% | 33,2% | 8,7% | 10,4% | 11,8% | 36,0% | 34,3% | 35,0% | 5,0% | 3,0% |
| TOTAL Coûts Contributifs consolidés | (1 391 K€) | (1 482 K€) | (1 239 K€) | (932 K€) | (6,1)% | 12,3% | 49,3% | (11 491 K€) | (11 795 K€) | (9 659 K€) | (2,6)% | 19,0% |
| MB Contributive consolidée | 2 110 K€ | 1 918 K€ | 1 502 K€ | 1 583 K€ | 10,0% | 40,5% | 33,3% | 18 169 K€ | 17 391 K€ | 15 953 K€ | 4,5% | 13,9% |
| MB % Contributive consolidée | 22,4% | 19,3% | 18,4% | 20,9% | 16,1% | 21,5% | 7,0% | 22,1% | 20,4% | 21,8% | 7,9% | 1,3% |
| TOTAL Coûts Fixes consolidés | (792 K€) | (802 K€) | (795 K€) | (576 K€) | (1,2)% | (0,3)% | 37,6% | (7 165 K€) | (7 007 K€) | (6 171 K€) | 2,3% | 16,1% |
| Charges d'exploitation consolidées hors amortissements | (8 109 K€) | (8 842 K€) | (7 446 K€) | (6 747 K€) | (8,3)% | 8,9% | 20,2% | (48 213 K€) | (74 698 K€) | (63 486 K€) | (35,5)% | (24,1)% |
| EBITDA consolidé | 1 322 K€ | 1 116 K€ | 707 K€ | 826 K€ | 18,4% | 87,0% | 60,0% | 11 109 K€ | 10 384 K€ | 9 783 K€ | 7,0% | 13,6% |
| % | 14,0% | 11,2% | 8,7% | 10,8% | 25,0% | 61,7% | 29,8% | 13,5% | 12,2% | 13,4% | 10,3% | 0,8% |
| Eliminations / Retraitements | (20 K€) | (21 K€) | (12 K€) | 54 K€ | (3,9)% | 63,1% | (136,5)% | (93 K€) | (186 K€) | (156 K€) | (50,0)% | (40,3)% |
| EBITConsolidé | 1 302 K€ | 1 095 K€ | 695 K€ | 880 K€ | 18,9% | 87,4% | 47,9% | 11 016 K€ | 10 198 K€ | 9 627 K€ | 8,0% | 14,4% |
| % | 13,8% | 11,0% | 8,5% | 11,5% | 25,5% | 62,0% | 20,0% | 13,3% | 12,0% | 13,1% | 11,3% | 1,6% |

Source : Reporting Groupe

Au 30/09 le Groupe a un EBITDA cumulé de 11,1 M€ pour un CA de 82,4 M€.

Le CA est en croissance de 12,4% par rapport à 2018 mais en retrait de 3,2% par rapport au Budget. Ceci s'explique par un retard sur le recrutement (-23 ETP par rapport au Budget) et par un taux d'intercontrat à 2,8% à comparer à 1,9% à fin septembre 2018.

La Marge Brute Productive qui correspond au CA diminué du coût des consultants est en croissance de 1,6% par rapport au Budget et de 15,8% par rapport à 2018.

L'EBITDA cumulé de 11,1 M€ est en croissance de 13,6% par rapport à 2018 et de 7,0% par rapport au Budget, soit +0,7 M€. Advance explique cette bonne performance par la France avec un maintien du TJM et un léger recul du CJM (Coût Journalier Moyen).

4.4.1.1 CA cumulé par activité

Répartition sectorielle

| % | Réalisé Septembre 2019 | Réalisé Septembre 2018 | Réalisé Année 2018 |
|---|---------------------------|---------------------------|-----------------------|
| Automotive | 35 % | 41 % | 40 % |
| Aero. / Spatial / Defense | 16 % | 15 % | 15 % |
| Energy / Nuclear / Petrochemical | 13 % | 12 % | 12 % |
| Other Industries | 11 % | 9 % | 9 % |
| Life Science / Pharmaceutical | 7 % | 7 % | 7 % |
| Telecom / Multimedia / Computers / Software | 9 % | 8 % | 8 % |
| Services / Bank / Insurance | 5 % | 6 % | 6 % |
| Rail Industry | 4 % | 3 % | 3 % |
| Total | 100% | 100% | 100% |

Source : Reporting Groupe

On constate à fin septembre la baisse relative du poids de l'automobile dans le CA qui passe de 41% en 2018 à 35% au profit de la croissance des autres secteurs d'activité.

Top 20 clients

| # Top 20 client | CA / TJM | 2017 | 2018 | 30/09/2018 | 30/09/2019 | Pays | % CA Groupe | ΔRéa - N-1 |
|--------------------------------|----------------------|----------|----------|------------|------------|-----------------|-------------|------------|
| 1 RENAULT | Chiffre d'affaires | 5 448 K€ | 6 036 K€ | 4 483 K€ | 5 020 K€ | FR 100% | 6,1 % | ↑ 12% |
| | TJM / Classement N-1 | 370 € | 393 € | 1 | 393 € | | | |
| 2 ASML | Chiffre d'affaires | 1 934 K€ | 5 339 K€ | 3 711 K€ | 4 919 K€ | NL 100% | 6,0 % | ↑ 33% |
| | TJM / Classement N-1 | 491 € | 520 € | 4 | 538 € | | | |
| 3 VOLVO | Chiffre d'affaires | 4 380 K€ | 5 247 K€ | 3 880 K€ | 4 487 K€ | FR 100% | 5,4 % | ↑ 16% |
| | TJM / Classement N-1 | 385 € | 391 € | 3 | 379 € | | | |
| 4 ENGIE | Chiffre d'affaires | 4 707 K€ | 5 910 K€ | 4 335 K€ | 4 420 K€ | FR 39% / BE 61% | 5,4 % | ↑ 2% |
| | TJM / Classement N-1 | 423 € | 425 € | 2 | 429 € | | | |
| 5 GROUPE DASSAULT | Chiffre d'affaires | 1 071 K€ | 3 109 K€ | 2 068 K€ | 3 859 K€ | FR 85% / BE 15% | 4,7 % | ↑ 87% |
| | TJM / Classement N-1 | 471 € | 484 € | 8 | 490 € | | | |
| 6 ZHEJIANG GEELY HOLDING GROUP | Chiffre d'affaires | 2 833 K€ | 3 992 K€ | 2 809 K€ | 3 452 K€ | SE 100% | 4,2 % | ↑ 23% |
| | TJM / Classement N-1 | 499 € | 447 € | 5 | 430 € | | | |
| 7 EDF | Chiffre d'affaires | 385 K€ | 2 379 K€ | 1 606 K€ | 2 818 K€ | FR 100% | 3,4 % | ↑ 75% |
| | TJM / Classement N-1 | 453 € | 422 € | 12 | 434 € | | | |
| 8 GSK | Chiffre d'affaires | 3 299 K€ | 2 710 K€ | 1 914 K€ | 2 690 K€ | BE 100% | 3,3 % | ↑ 41% |
| | TJM / Classement N-1 | 457 € | 453 € | 9 | 477 € | | | |
| 9 FIAT | Chiffre d'affaires | 948 K€ | 1 874 K€ | 1 311 K€ | 2 407 K€ | IT 100% | 2,9 % | ↑ 84% |
| | TJM / Classement N-1 | 371 € | 351 € | 14 | 343 € | | | |
| 10 LEAR CORPORATION | Chiffre d'affaires | 2 531 K€ | 2 957 K€ | 2 398 K€ | 1 644 K€ | DE 78% / IT 2% | 2,0 % | ↓ -31% |
| | TJM / Classement N-1 | 474 € | 459 € | 7 | 461 € | FR 20% | | |
| 11 VOLKSWAGEN | Chiffre d'affaires | 637 K€ | 1 684 K€ | 1 097 K€ | 1 634 K€ | DE 84% / IT 16% | 2,0 % | ↑ 49% |
| | TJM / Classement N-1 | 447 € | 459 € | 15 | 473 € | BE 0% | | |
| 12 Groupe ALTEN | Chiffre d'affaires | 139 K€ | 821 K€ | 463 K€ | 1 470 K€ | FR 100% | 1,8 % | ↑ 217% |
| | TJM / Classement N-1 | 561 € | 353 € | 31 | 367 € | | | |
| 13 VALEO | Chiffre d'affaires | 4 317 K€ | 3 275 K€ | 2 609 K€ | 1 318 K€ | FR 85% / DE 12% | 1,6 % | ↓ -49% |
| | TJM / Classement N-1 | 398 € | 400 € | 6 | 415 € | BE 3% | | |
| 14 FEV Group | Chiffre d'affaires | 626 K€ | 954 K€ | 645 K€ | 1 243 K€ | DE 55% / FR 45% | 1,5 % | ↑ 93% |
| | TJM / Classement N-1 | 307 € | 363 € | 23 | 394 € | | | |
| 15 BMW | Chiffre d'affaires | 0 K€ | 606 K€ | 323 K€ | 1 236 K€ | DE 100% | 1,5 % | ↑ 282% |
| | TJM / Classement N-1 | | 445 € | 47 | 455 € | | | |
| 16 SOCIETE GENERALE | Chiffre d'affaires | 410 K€ | 621 K€ | 401 K€ | 1 085 K€ | FR 100% | 1,3 % | ↑ 171% |
| | TJM / Classement N-1 | 496 € | 560 € | 39 | 560 € | | | |
| 17 DELPHI | Chiffre d'affaires | 2 219 K€ | 2 068 K€ | 1 632 K€ | 1 069 K€ | FR 92% / SWE 8% | 1,3 % | ↓ -34% |
| | TJM / Classement N-1 | 375 € | 379 € | 11 | 376 € | | | |
| 18 AVL LE MOTEUR MODERNE | Chiffre d'affaires | 1 783 K€ | 1 665 K€ | 1 340 K€ | 952 K€ | FR 100% | 1,2 % | ↓ -29% |
| | TJM / Classement N-1 | 344 € | 339 € | 13 | 354 € | | | |
| 19 PARROT | Chiffre d'affaires | 895 K€ | 805 K€ | 661 K€ | 828 K€ | FR 100% | 1,0 % | ↑ 25% |
| | TJM / Classement N-1 | 415 € | 424 € | 22 | 442 € | | | |
| 20 GROUPE THALES | Chiffre d'affaires | 759 K€ | 1 230 K€ | 981 K€ | 791 K€ | FR 9% / BE 84% | 1,0 % | ↓ -19% |
| | TJM / Classement N-1 | 432 € | 432 € | 16 | 415 € | IT 17% | | |

TJM = CA contrôle de gestion / Le nombre de jours facturés
 Le CA exceptionnel n'est pas retraité

Source : Reporting Groupe

Le Top 20 clients montre une croissance de la quasi-totalité des clients à l'exception de 5 (Lear Corp, Valeo, Delphi, AVL Le Moteur moderne, Groupe Thalès). Ces 5 clients pèsent, au 30/09/2019, pour 7,1% du CA Groupe et 12,1% du CA Top 20.

Les TJM sont en hausse par rapport à 2018 pour 15 clients sur le top 20, soit 75%.

4.4.1.2 Endettement au 30/09/2019

Évolution de l'endettement sur 9 mois

| En k€ | Décembre | Septembre |
|---|-----------------|-----------------|
| Disponibilités | 11 690 | 16 520 |
| Trésorerie en banque | 11 690 | 16 520 |
| OBSA MCA Services | (5 253) | (5 520) |
| Intérêts courus sur OBSA MCA Services | (157) | (95) |
| Dette OBSA | (5 411) | (5 615) |
| Emprunts MCA Groupe | - | - |
| Intérêts sur Emprunts MCA Groupe | - | - |
| Emprunts MCA Services | (29 785) | (26 870) |
| Intérêts courus sur Emprunts MCA Services | (129) | (119) |
| Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit | (29 914) | (26 989) |
| Emprunts et dettes financières divers | - | - |
| Dette financière nette | (23 635) | (16 084) |
| Dette financière nette (Hors OBSA) | (18 224) | (10 469) |
| EBITDA normatif | 13 216 | 11 109 |

Source : Reporting Groupe

A fin septembre 2019, le Groupe a une Dette Financière Nette de 10,5 M€ composée d'une dette senior de 27,0 M€, d'OBSA pour 5,6 M€ et d'une trésorerie de 16,5 M€.

4.5 Atterrissage

Sur la base des chiffres à fin septembre 2019 (budgets et reportings), Advance que nous avons mandaté pour réaliser l'audit financier, anticipe un retard sur le chiffre d'affaires budgété de 2,9 M€ avec un EBITDA à 15,5 M€ en amélioration de 0,9 M€ par rapport au budget.

Compte de résultat – Atterrissage 2019

| € en milliers | 2018 Réel | | | 2019 Budget | | | 2019 Atterrissage | | | Ecart Atterrissage vs Budget | | |
|----------------------------|-----------|---------------|---------------|-------------|---------------|---------------|-------------------|---------------|---------------|------------------------------|---------------|------------|
| | France | International | Total | France | International | Total | France | International | Total | France | International | Total |
| Chiffre d'affaires | 52 042 | 47 306 | 99 348 | 60 038 | 54 517 | 114 555 | 58 761 | 52 941 | 111 702 | (1 277) | (1 576) | (2 853) |
| Coûts productifs | (34 834) | (29 786) | (64 621) | (39 533) | (35 697) | (75 230) | (38 039) | (33 705) | (71 744) | 1 494 | 1 992 | 3 486 |
| Marge brute productive | 17 208 | 17 519 | 34 728 | 20 505 | 18 820 | 39 325 | 20 722 | 19 236 | 39 959 | 217 | 416 | 634 |
| En % du chiffre d'affaires | 33,1% | 37,0% | 35,0% | 34,2% | 34,5% | 34,3% | 35,3% | 36,3% | 35,8% | 1,1 pts | 1,8 pts | 1,4 pts |
| Coûts contributifs | (7 962) | (5 090) | (13 053) | (8 187) | (7 258) | (15 445) | (9 087) | (6 080) | (15 167) | (900) | 1 178 | 278 |
| Marge brute contributive | 9 246 | 12 429 | 21 675 | 12 318 | 11 562 | 23 880 | 11 635 | 13 157 | 24 791 | (683) | 1 595 | 911 |
| En % du chiffre d'affaires | 17,8% | 26,3% | 21,8% | 20,5% | 21,2% | 20,8% | 19,8% | 24,9% | 22,2% | (0,7) pts | 3,6 pts | 1,3 pts |
| Coûts fixes | | | (8 459) | | | (9 273) | | | (9 273) | | | - |
| EBITDA | | | 13 216 | | | 14 607 | | | 15 518 | | | 911 |
| En % du chiffre d'affaires | | | 13,3% | | | 12,8% | | | 13,9% | | | 1,1 pts |

Source : Revue de VDD et Dataroom – Advance p.12

Advance explique le surplus d'EBITDA anticipé par une meilleure rentabilité en France à fin septembre 2019 avec un taux de marge productive supérieur de 3,0 points lié à un Coût Journalier Moyen (CJM) très inférieur au budget (272 € contre 282 €) et à des coûts contributifs inférieurs de 0,5 M€ sur l'international.

Conclusion

Sur la période 2016-18, le Groupe a connu une croissance de son CA CAGR de 15,6% portée pour partie par l'international.

La marge d'EBITDA s'établit en moyenne sur la période à 13,6% dans la fourchette haute du secteur.

Sur la base des éléments au 30/09, l'atterrissage d'EBITDA 2019 sera supérieur de 0,9 M€ au budget à 15,5 M€.

5 Business Plan

5.1 Perspectives et stratégie de développement

Le Groupe bénéficie de sous-jacents biens orientés qui tirent la croissance du marché de l'ingénierie et du conseil en technologie. (i) Les acteurs de l'automobile investissent massivement dans le véhicule électrique, (ii) le développement de l'IoT pousse l'ensemble des équipements à embarquer de l'électronique qui va créer d'importantes bases de données à traiter, et (iii) la digitalisation du monde professionnel dont il est question depuis les années 2000 ne se concrétise qu'aujourd'hui.

Le Groupe a élaboré un plan de développement à 3 ans (« *Plan Augmented 2022* ») s'articulant autour de 3 axes.

Le développement géographique :

Porté par le succès de son développement international et régional, MCA Groupe souhaite s'appuyer sur son savoir-faire pour se développer dans les pays où il est déjà présent afin d'étoffer son maillage dans ces régions. Par exemple, le Groupe est présent en Allemagne avec 150 salariés à Munich. Il estime pouvoir multiplier par 10 sa présence en Allemagne dans les 10 ans qui viennent avec des ouvertures prochaines à Stuttgart, Hambourg et Francfort.

Le développement « Métier et Offre »

Le Groupe entend renforcer son offre afin de s'appuyer au maximum sur les principaux drivers de marché pour alimenter sa croissance.

Le développement « RH / Gouvernance »

Le Groupe prévoit de poursuivre ses efforts en recrutement, avec la multiplication des canaux et de plateforme de recrutement.

Par ailleurs, le Groupe a mis en place un programme de formation interne « *Impulse* » pour les commerciaux et les managers. Pour les technologies spécifiques, le Groupe passe par des organismes externes pour former ses profils.

5.2 Principales hypothèses retenues

Le BP Management fourni par le Groupe prévoit :

- Une croissance organique du chiffre d'affaires de 15,3% CAGR sur la période 2019 – 2025
- Une marge brute productive stable à 34,3% du chiffre d'affaires
- Une marge brute contributive stable à 20,8% du chiffre d'affaires
- Une marge d'EBITDA en légère baisse en 2020 (12,5% vs 12,8%) remontant progressivement à son niveau de 2019 en 2025.
- Une variation du BFR stable représentant annuellement 13,3% de la variation du chiffre d'affaires.
- Des capex stables à 0,6% du chiffre d'affaires annuel, soit des investissements de 0,8 – 1,5 M€ par an sur la période.

Le BP Omnes est un flat case sur la base des niveaux de 2019. Les hypothèses de variation de BFR et de capex demeurent inchangées. La variation de BFR est donc nulle sur la période du BP, et les capex s'établissent à 0,7 M€ par an.

Le BP dégradé simule une détérioration continue du portefeuille client (-5% de chiffre d'affaires par an pendant 4 ans) avec un ajustement des coûts variables décalé dans le temps, et des coûts fixes stables à 9,3 M€ par an (niveau 2019). Ces coûts fixes, qui représentent 8,1% en 2019, s'établissent à 10,5% du chiffre d'affaires en 2025. Les hypothèses de variation de BFR et de capex demeurent inchangées par rapport au BP Management. La variation de BFR a donc un impact positif chaque année de 0,7 M€, et les capex représentent 0,5 – 0,7 M€ annuellement.

Synthèse des hypothèses retenues (P&L)

| P&L - €k | déc.-19 E. | déc.-20 | déc.-21 | déc.-22 | déc.-23 | déc.-24 | déc.-25 | CAGR 19-25 |
|---------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------|
| Cas management | | 130 917 | 150 609 | 174 440 | 202 034 | 233 208 | 268 801 | 15,3% |
| croissance % | | 14,3% | 15,0% | 15,8% | 15,8% | 15,4% | 15,3% | |
| Cas Omnes | | 114 555 | 114 555 | 114 555 | 114 555 | 114 555 | 114 555 | 0,0% |
| croissance % | | - | - | - | - | - | - | |
| Cas dégradé | | 108 827 | 103 386 | 98 217 | 93 306 | 93 306 | 93 306 | -3,4% |
| croissance % | | (5,0%) | (5,0%) | (5,0%) | (5,0%) | - | - | |
| Chiffres d'affaires net | 114 555 | 130 917 | 150 609 | 174 440 | 202 034 | 233 208 | 268 801 | 15,3% |
| Croissance % | | 14,3% | 15,0% | 15,8% | 15,8% | 15,4% | 15,3% | |
| Cas management | | 27 231 | 31 327 | 36 284 | 42 023 | 48 507 | 55 641 | 15,1% |
| % CA | | 20,8% | 20,8% | 20,8% | 20,8% | 20,8% | 20,7% | |
| Cas Omnes | | 23 881 | 23 881 | 23 881 | 23 881 | 23 881 | 23 881 | 0,0% |
| % CA | | 18,2% | 15,9% | 13,7% | 11,8% | 10,2% | 8,9% | |
| Cas dégradé | | 18 153 | 18 681 | 19 111 | 19 451 | 19 451 | 19 451 | -3,4% |
| % CA | | 13,9% | 12,4% | 11,0% | 9,6% | 8,3% | 7,2% | |
| Marge brute contributive | 23 881 | 27 231 | 31 327 | 36 284 | 42 023 | 48 507 | 55 641 | 15,1% |
| % CA | 20,8% | 20,8% | 20,8% | 20,8% | 20,8% | 20,8% | 20,7% | |
| Cas management | | 16 430 | 18 902 | 21 980 | 25 658 | 29 849 | 34 406 | 15,3% |
| % CA | | 12,5% | 12,6% | 12,6% | 12,7% | 12,8% | 12,8% | |
| Cas Omnes | | 14 607 | 14 607 | 14 607 | 14 607 | 14 607 | 14 607 | 0,0% |
| % CA | | 12,8% | 12,8% | 12,8% | 12,8% | 12,8% | 12,8% | |
| Cas dégradé | | 8 879 | 9 407 | 9 837 | 10 177 | 10 177 | 10 177 | -5,8% |
| % CA | | 8,2% | 9,1% | 10,0% | 10,9% | 10,9% | 10,9% | |
| EBITDA | 14 607 | 16 430 | 18 902 | 21 980 | 25 658 | 29 849 | 34 406 | 15,3% |
| % CA | 12,8% | 12,5% | 12,6% | 12,6% | 12,7% | 12,8% | 12,8% | |

Source : Omnes

Synthèse des hypothèses retenues (Cash-flow)

| Eléments de CF - €k | déc.-19 | déc.-20 | déc.-21 | déc.-22 | déc.-23 | déc.-24 | déc.-25 |
|-----------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Cas management | | (2 176) | (2 619) | (3 170) | (3 670) | (4 146) | (4 734) |
| % de variation de CA | | 13,3% | 13,3% | 13,3% | 13,3% | 13,3% | 13,3% |
| Cas Omnes | | - | - | - | - | - | - |
| % de variation de CA | | 13,3% | 13,3% | 13,3% | 13,3% | 13,3% | 13,3% |
| Cas dégradé | | 762 | 724 | 688 | 653 | - | - |
| % de variation de CA | | 13,3% | 13,3% | 13,3% | 13,3% | 13,3% | 13,3% |
| Variation de BFR | (1 838) | (2 176) | (2 619) | (3 170) | (3 670) | (4 146) | (4 734) |
| % de variation de CA | 1,6% | 13,3% | 13,3% | 13,3% | 13,3% | 13,3% | 13,3% |
| Cas management | | (786) | (878) | (1 017) | (1 178) | (1 360) | (1 567) |
| % du CA | | (0,6%) | (0,6%) | (0,6%) | (0,6%) | (0,6%) | (0,6%) |
| Cas Omnes | | (687) | (668) | (668) | (668) | (668) | (668) |
| % CA | | (0,6%) | (0,6%) | (0,6%) | (0,6%) | (0,6%) | (0,6%) |
| Cas dégradé | | (653) | (603) | (573) | (544) | (544) | (544) |
| % CA | | (0,6%) | (0,6%) | (0,6%) | (0,6%) | (0,6%) | (0,6%) |
| Capex | (668) | (786) | (878) | (1 017) | (1 178) | (1 360) | (1 567) |
| % du CA | 0,6% |

Source : Omnes

5.3 Business Plan Management Case

Sur la base des hypothèses présentées plus haut, la société génère 8,8 M€ de FCF en 2020 (vs 8 M€ attendu en 2019), en croissance chaque année. Ces FCF permettent de faire face aux amortissements de la dette senior ainsi que de générer suffisamment de trésorerie pour honorer le remboursement des tranches de dette *in fine* : la TL B en 2026, la dette mezzanine en 2027.

| Cas management | E. | Business Plan | | | | | | | Extrapolation | | |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|--------------|--|
| P&L - €K | déc.-19 | déc.-20 | déc.-21 | déc.-22 | déc.-23 | déc.-24 | déc.-25 | déc.-26 | déc.-27 | CAGR 19-27 | |
| Chiffres d'affaires net | 114 555 | 130 917 | 150 609 | 174 440 | 202 034 | 233 208 | 268 801 | 268 801 | 268 801 | 11,3% | |
| <i>croissance %</i> | | 14,3% | 15,0% | 15,8% | 15,8% | 15,4% | 15,3% | - | - | | |
| EBITDA | 14 607 | 16 430 | 18 902 | 21 980 | 25 658 | 29 849 | 34 406 | 34 406 | 34 406 | 11,3% | |
| <i>% du CA</i> | 12,8% | 12,5% | 12,6% | 12,6% | 12,7% | 12,8% | 12,8% | 12,8% | 12,8% | | |
| Amortissement et Provisions | (573) | (655) | (753) | (872) | (1 010) | (1 166) | (1 344) | (1 344) | (1 344) | | |
| <i>% de CA</i> | 0,5% | 0,5% | 0,5% | 0,5% | 0,5% | 0,5% | 0,5% | 0,5% | 0,5% | | |
| EBIT | 14 034 | 15 775 | 18 149 | 21 108 | 24 648 | 28 683 | 33 062 | 33 062 | 33 062 | 11,3% | |
| <i>% du CA</i> | 12,3% | 12,0% | 12,1% | 12,1% | 12,2% | 12,3% | 12,3% | 12,3% | 12,3% | | |
| Résultat financier | n.a. | (2 466) | (2 428) | (2 399) | (2 377) | (2 365) | (2 362) | (2 370) | (2 057) | | |
| Résultat exceptionnel | - | - | - | - | - | - | - | - | - | | |
| Résultat courant avant impôts | n.a. | 13 310 | 15 721 | 18 709 | 22 271 | 26 318 | 30 700 | 30 692 | 31 005 | | |
| Impôts | (4 042) | (4 642) | (5 350) | (6 016) | (7 032) | (8 044) | (9 205) | (9 203) | (9 297) | | |
| <i>taux d'imposition %</i> | (32,9%) | (34,9%) | (34,0%) | (32,2%) | (31,6%) | (30,6%) | (30,0%) | (30,0%) | (30,0%) | | |
| Résultat net | n.a. | 8 668 | 10 370 | 12 693 | 15 239 | 18 274 | 21 495 | 21 490 | 21 709 | | |
| <i>% de CA</i> | n.a. | 6,6% | 6,9% | 7,3% | 7,5% | 7,8% | 8,0% | 8,0% | 8,1% | | |
| Flux de trésorerie | déc.-19 | déc.-20 | déc.-21 | déc.-22 | déc.-23 | déc.-24 | déc.-25 | déc.-26 | déc.-27 | | |
| EBITDA | 14 607 | 16 430 | 18 902 | 21 980 | 25 658 | 29 849 | 34 406 | 34 406 | 34 406 | | |
| Variation de BFR | (1 838) | (2 176) | (2 619) | (3 170) | (3 670) | (4 146) | (4 734) | - | - | | |
| <i>% de variation de CA</i> | 1,6% | 13,3% | 13,3% | 13,3% | 13,3% | 13,3% | 13,3% | - | - | | |
| Total Capex | (668) | (786) | (878) | (1 017) | (1 178) | (1 360) | (1 567) | (1 567) | (1 567) | | |
| <i>% de CA</i> | 0,6% | 0,6% | 0,6% | 0,6% | 0,6% | 0,6% | 0,6% | 0,6% | 0,6% | | |
| Impôts | (4 042) | (4 642) | (5 350) | (6 016) | (7 032) | (8 044) | (9 205) | (9 203) | (9 297) | | |
| Free cash flow | 8 059 | 8 826 | 10 055 | 11 778 | 13 778 | 16 299 | 18 900 | 23 636 | 23 542 | | |
| <i>taux de conversion %</i> | 55% | 54% | 53% | 54% | 54% | 55% | 55% | 69% | 68% | | |
| Frais financier | n.a. | (1 266) | (1 132) | (999) | (866) | (732) | (599) | (466) | - | | |
| Remboursement | - | (6 667) | (6 667) | (6 667) | (6 667) | (6 667) | (6 667) | (18 620) | (11 114) | | |
| Service de la dette | n.a. | (7 932) | (7 799) | (7 666) | (7 532) | (7 399) | (7 266) | (19 086) | (11 114) | | |
| Flux de trésorerie lié à la transaction | (10 500) | - | - | - | - | - | - | - | - | | |
| Variation de trésorerie | n.a. | 894 | 2 256 | 4 112 | 6 246 | 8 900 | 11 635 | 4 551 | 12 428 | | |
| Trésorerie ouverture | | 6 045 | 6 939 | 9 195 | 13 307 | 19 552 | 28 453 | 40 087 | 44 638 | | |
| Trésorerie clôture | 6 045 | 6 939 | 9 195 | 13 307 | 19 552 | 28 453 | 40 087 | 44 638 | 57 066 | | |

Source : Omnes (à partir des données du management)

Le Groupe deleverage fortement sur la période du BP, passant d'un levier net total de 3,9x (EBITDA budgété) au closing à 0,8x en 2023 (-0,8x par an en moyenne), grâce à la forte génération de trésorerie, à l'amortissement annuel de la tranche A et à la croissance de l'EBITDA.

| Ratios de crédit | Closing | déc.-20 | déc.-21 | déc.-22 | déc.-23 | déc.-24 | déc.-25 | déc.-26 | déc.-27 |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Levier dette nette senior (x EBITDA) | 3,6x | 2,7x | 1,9x | 1,2x | 0,5x | -0,1x | -0,6x | -1,3x | -1,7x |
| Levier dette nette totale (x EBITDA) | 3,9x | 3,1x | 2,2x | 1,5x | 0,8x | 0,2x | -0,4x | -1,0x | -1,7x |
| Couverture de la dette (FCF / Service de la dette) | | 1,1x | 1,3x | 1,5x | 1,8x | 2,2x | 2,6x | 1,2x | 2,1x |

Source : Omnes (à partir des données du management)

5.4 Business Plan OMNES CAPITAL Case

Sur la base des hypothèses présentées plus haut, la société génère 9,9 M€ de FCF en 2020. Ce niveau de cash-flow est plus élevé que le BP management de 1,1 M€ en 2020, en raison de l'absence de variation de BFR (+2,2 M€) et d'IS plus faible (+0,6 M€), qui vient compenser la baisse de l'EBITDA (-1,8 M€). Sur l'ensemble de la période, le FCF ressort en très légère croissance, dû à la baisse du taux d'imposition anticipée.

Ces FCF permettent de faire face aux amortissements de la dette senior ainsi que de générer suffisamment de trésorerie pour honorer le remboursement des tranches de dette *in fine* : la TL B en 2026, la dette mezzanine en 2027.

| Cas Omnes | E | Business Plan | | | | | | | Extrapolation | | |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|---------------|--|
| P&L - €K | déc.-19 | déc.-20 | déc.-21 | déc.-22 | déc.-23 | déc.-24 | déc.-25 | déc.-26 | déc.-27 | CAGR 19-27 | |
| Chiffres d'affaires net | 114 555 | 114 555 | 114 555 | 114 555 | 114 555 | 114 555 | 114 555 | 114 555 | 114 555 | - | |
| croissance % | | - | - | - | - | - | - | - | - | | |
| EBITDA | 14 607 | 14 572 | 14 572 | (0,0)% | |
| % du CA | 12,8% | 12,8% | 12,8% | 12,8% | 12,8% | 12,8% | 12,8% | 12,7% | 12,7% | | |
| Amortissement et Provisions | (573) | (573) | (573) | (573) | (573) | (573) | (573) | (573) | (573) | | |
| % de CA | 0,5% | 0,5% | 0,5% | 0,5% | 0,5% | 0,5% | 0,5% | 0,5% | 0,5% | | |
| EBIT | 14 034 | 13 999 | 13 999 | (0,0)% | |
| % du CA | 12,3% | 12,3% | 12,3% | 12,3% | 12,3% | 12,3% | 12,3% | 12,2% | 12,2% | | |
| Résultat financier | n.a. | (2 466) | (2 428) | (2 399) | (2 377) | (2 365) | (2 362) | (2 370) | (2 057) | | |
| Resultat exceptionnel | - | - | - | - | - | - | - | - | - | | |
| Résultat courant avant impôts | n.a. | 11 569 | 11 606 | 11 636 | 11 657 | 11 669 | 11 672 | 11 630 | 11 943 | | |
| Impôts | (4 042) | (4 035) | (3 950) | (3 741) | (3 681) | (3 567) | (3 500) | (3 487) | (3 581) | | |
| taux d'imposition % | (32,9%) | (34,9%) | (34,0%) | (32,2%) | (31,6%) | (30,6%) | (30,0%) | (30,0%) | (30,0%) | | |
| Résultat net | n.a. | 7 534 | 7 656 | 7 894 | 7 976 | 8 103 | 8 172 | 8 143 | 8 362 | | |
| % de CA | n.a. | 6,6% | 6,7% | 6,9% | 7,0% | 7,1% | 7,1% | 7,1% | 7,3% | | |
| Flux de trésorerie | déc.-19 | déc.-20 | déc.-21 | déc.-22 | déc.-23 | déc.-24 | déc.-25 | déc.-26 | déc.-27 | | |
| EBITDA | 14 607 | 14 572 | 14 572 | | |
| Variation de BFR | (1 838) | - | - | - | - | - | - | - | - | | |
| % de variation de CA | 1,6% | - | - | - | - | - | - | - | - | | |
| Total Capex | (668) | (687) | (668) | (668) | (668) | (668) | (668) | (668) | (668) | | |
| % de CA | 0,6% | 0,6% | 0,6% | 0,6% | 0,6% | 0,6% | 0,6% | 0,6% | 0,6% | | |
| Impôts | (4 042) | (4 035) | (3 950) | (3 741) | (3 681) | (3 567) | (3 500) | (3 487) | (3 581) | | |
| Free cash flow | 8 059 | 9 885 | 9 989 | 10 198 | 10 258 | 10 372 | 10 439 | 10 417 | 10 323 | | |
| taux de conversion % | 55% | 68% | 68% | 70% | 70% | 71% | 71% | 71% | 71% | | |
| Frais financier | n.a. | (1 266) | (1 132) | (999) | (866) | (732) | (599) | (466) | - | | |
| Remboursement | - | (6 667) | (6 667) | (6 667) | (6 667) | (6 667) | (6 667) | (18 620) | (11 114) | | |
| Service de la dette | n.a. | (7 932) | (7 799) | (7 666) | (7 532) | (7 399) | (7 266) | (19 086) | (11 114) | | |
| Flux de trésorerie lié à la transaction | (10 500) | - | - | - | - | - | - | - | - | | |
| Variation de trésorerie | n.a. | 1 953 | 2 190 | 2 532 | 2 726 | 2 973 | 3 174 | (8 668) | (791) | | |
| Trésorerie ouverture | | 6 045 | 7 998 | 10 188 | 12 720 | 15 446 | 18 420 | 21 594 | 12 925 | | |
| Trésorerie clôture | 6 045 | 7 998 | 10 188 | 12 720 | 15 446 | 18 420 | 21 594 | 12 925 | 12 135 | | |

Source : Omnes

Le Groupe deleverage sur la période du BP, passant d'un levier net total de 3,9x au closing à 1,6x en 2023 (-0,6x par an en moyenne), grâce à la forte génération de trésorerie et à l'amortissement annuel de la tranche A et malgré un EBITDA flat.

| Ratios de crédit | Closing | déc.-20 | déc.-21 | déc.-22 | déc.-23 | déc.-24 | déc.-25 | déc.-26 | déc.-27 |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Levier dette nette senior (x EBITDA) | 3,6x | 3,0x | 2,4x | 1,8x | 1,1x | 0,5x | -0,2x | -0,9x | -0,8x |
| Levier dette nette totale (x EBITDA) | 3,9x | 3,4x | 2,8x | 2,2x | 1,6x | 1,0x | 0,4x | -0,2x | -0,8x |
| Couverture de la dette (FCF / Service de la dette) | | 1,2x | 1,3x | 1,3x | 1,4x | 1,4x | 1,4x | 0,5x | 0,9x |

Source : Omnes

5.5 Business Plan Cas dégradé

Sur la base des hypothèses présentées plus haut, la société génère 7,0 M€ de FCF en 2020. Fortement impacté par la simulation de l'attrition du portefeuille clients, le Groupe parvient progressivement à redresser sa marge d'EBITDA en ajustant sa base de coûts, essentiellement liés à l'exploitation.

La trésorerie laissée au closing (6 M€) est en partie utilisée les 2 premières années pour honorer les amortissements de la dette senior (besoin de 1,4 M€ sur les 2 premières années). Cette utilisation de trésorerie reste cependant conciliable avec la faible saisonnalité de l'activité (cf partie 4.3.1. Saisonnalité de la génération de cash). La génération de trésorerie après amortissements est à 0 M€ sur le reste du BP.

| Cas dégradé | E. | Business Plan | | | | | | | | Extrapolation | CAGR 19-27 |
|--------------------------------------|----------------|----------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| P&L - €K | déc.-19 | déc.-20 | déc.-21 | déc.-22 | déc.-23 | déc.-24 | déc.-25 | déc.-26 | déc.-27 | | |
| Chiffres d'affaires net | 114 555 | 108 827 | 103 386 | 98 217 | 93 306 | (2,5)% |
| <i>croissance %</i> | | (5,0)% | (5,0)% | (5,0)% | (5,0)% | - | - | - | - | - | |
| EBITDA | 14 607 | 8 879 | 9 407 | 9 837 | 10 177 | 10 177 | 10 177 | 10 149 | 10 149 | 10 149 | (4,4)% |
| <i>% du CA</i> | 12,8% | 8,2% | 9,1% | 10,0% | 10,9% | 10,9% | 10,9% | 10,9% | 10,9% | 10,9% | |
| Amortissement et Provisions | (573) | (544) | (517) | (491) | (467) | (467) | (467) | (467) | (467) | (467) | |
| <i>% de CA</i> | 0,5% | 0,5% | 0,5% | 0,5% | 0,5% | 0,5% | 0,5% | 0,5% | 0,5% | 0,5% | |
| EBIT | 14 034 | 8 335 | 8 890 | 9 346 | 9 711 | 9 711 | 9 711 | 9 682 | 9 682 | 9 682 | (4,5)% |
| <i>% du CA</i> | 12,3% | 7,7% | 8,6% | 9,5% | 10,4% | 10,4% | 10,4% | 10,4% | 10,4% | 10,4% | |
| Résultat financier | n.a. | (2 466) | (2 428) | (2 399) | (2 377) | (2 365) | (2 362) | (2 370) | (2 057) | (2 057) | |
| Resultat exceptionnel | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | |
| Résultat courant avant impôts | n.a. | 5 870 | 6 462 | 6 947 | 7 334 | 7 346 | 7 349 | 7 312 | 7 626 | 7 626 | |
| Impôts | (4 042) | (2 047) | (2 199) | (2 234) | (2 316) | (2 245) | (2 203) | (2 193) | (2 286) | (2 286) | |
| <i>taux d'imposition %</i> | (32,9)% | (34,9)% | (34,0)% | (32,2)% | (31,6)% | (30,6)% | (30,0)% | (30,0)% | (30,0)% | (30,0)% | |
| Résultat net | n.a. | 3 822 | 4 263 | 4 714 | 5 018 | 5 101 | 5 145 | 5 120 | 5 339 | 5 339 | |
| <i>% de CA</i> | n.a. | 3,5% | 4,1% | 4,8% | 5,4% | 5,5% | 5,5% | 5,5% | 5,7% | 5,7% | |

| Flux de trésorerie | déc.-19 | déc.-20 | déc.-21 | déc.-22 | déc.-23 | déc.-24 | déc.-25 | déc.-26 | déc.-27 |
|---|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|
| EBITDA | 14 607 | 8 879 | 9 407 | 9 837 | 10 177 | 10 177 | 10 177 | 10 149 | 10 149 |
| Variation de BFR | (1 838) | 762 | 724 | 688 | 653 | - | - | - | - |
| <i>% de variation de CA</i> | 1,6% | 13,3% | 13,3% | 13,3% | 13,3% | - | - | - | - |
| Total Capex | (668) | (653) | (603) | (573) | (544) | (544) | (544) | (544) | (544) |
| <i>% de CA</i> | 0,6% | 0,6% | 0,6% | 0,6% | 0,6% | 0,6% | 0,6% | 0,6% | 0,6% |
| Impôts | (4 042) | (2 047) | (2 199) | (2 234) | (2 316) | (2 245) | (2 203) | (2 193) | (2 286) |
| Free cash flow | 8 059 | 6 941 | 7 329 | 7 718 | 7 971 | 7 388 | 7 430 | 7 412 | 7 318 |
| <i>taux de conversion %</i> | 55% | 78% | 78% | 78% | 78% | 73% | 73% | 73% | 72% |
| Frais financier | n.a. | (1 266) | (1 132) | (999) | (866) | (732) | (599) | (466) | - |
| Remboursement | - | (6 667) | (6 667) | (6 667) | (6 667) | (6 667) | (6 667) | (18 620) | (11 114) |
| Service de la dette | n.a. | (7 932) | (7 799) | (7 666) | (7 532) | (7 399) | (7 266) | (19 086) | (11 114) |
| Flux de trésorerie lié à la transaction | (10 500) | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Variation de trésorerie | n.a. | (991) | (470) | 53 | 439 | (11) | 164 | (11 673) | (3 796) |
| Trésorerie ouverture | | 6 045 | 5 054 | 4 584 | 4 636 | 5 075 | 5 064 | 5 228 | (6 445) |
| Trésorerie clôture | 6 045 | 5 054 | 4 584 | 4 636 | 5 075 | 5 064 | 5 228 | (6 445) | (10 241) |

Source : Omnes

En 2020, le levier atteint 5,9x, en raison de la baisse violente de l'EBITDA lié au délai de réaction du Groupe sur la réduction des charges quand le chiffre d'affaires est en baisse de 5%. L'ajustement progressif des charges permet de rétablir les marges et, combiné à l'amortissement de la TL A, de deleverager de près de 1,0x l'EBITDA par an.

En 2026, le groupe doit refinancer sa dette pour rembourser la TL B : le risque de refinancement s'établit à 0,6x l'EBITDA 2026, soit 6,4 M€. A la maturité de la dette mezzanine (2027), le risque de refinancement s'établit à 1,0x l'EBITDA, soit 10,2 M€.

| Ratios de crédit | Closing | déc.-20 | déc.-21 | déc.-22 | déc.-23 | déc.-24 | déc.-25 | déc.-26 | déc.-27 |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Levier dette nette senior (x EBITDA) | 3,6x | 5,3x | 4,3x | 3,5x | 2,6x | 2,0x | 1,3x | 0,6x | 1,0x |
| Levier dette nette totale (x EBITDA) | 3,9x | 5,9x | 5,0x | 4,1x | 3,4x | 2,8x | 2,2x | 1,6x | 1,0x |
| Couverture de la dette (FCF / Service de la dette) | | 0,9x | 0,9x | 1,0x | 1,1x | 1,0x | 1,0x | 0,4x | 0,7x |

Source : Omnes

5.6 Analyse du point mort du Groupe

Le cas dégradé met en évidence le point mort du groupe, qui met en évidence une génération de trésorerie de 0-1 M€ lorsque l'EBITDA s'établit à 9-10 M€, soit une marge de 32% - 40% par rapport à l'EBITDA estimé pour 2019.

Conclusion

La forte génération de trésorerie permet au Groupe d'envisager la mise en place d'un remboursement de dette senior de 6,7 M€ par an.

Les coûts d'exploitation étant liés à plus de 90% au chiffre d'affaires réalisé (les frais de siège et autres coûts fixes représentent 9,3% des coûts totaux), le Groupe devrait pouvoir ajuster ses charges en cas de ralentissement de l'activité, pour protéger sa marge d'EBITDA et sa génération de trésorerie. Le turnover relativement élevé des équipes productives est un indicateur sur la capacité du Groupe à ajuster rapidement sa masse salariale si nécessaire.

6 Opération Envisagée

6.1 Contexte de l'opération

Opération de LBO secondaire organisée par le Dirigeant Fondateur Pierre Ebenstein pour racheter les parts de Capza, Florent Ormaechea, et de certains minoritaires pour un montant cumulé de 56,0 M€. Pierre Ebenstein se sépare ainsi de son DG, Florent Ormaechea, avec qui il est en désaccord depuis le 1^{er} LBO de juillet 2017.

Il profite de la sortie de Capza et des minoritaires pour se reluer (83,1%) et inciter son actuel DGA, Pierre Humbert à hauteur de 10,1%. Pierre Humbert a vocation à devenir le DG Groupe.

6.2 Valorisation et Comparables

6.2.1 Valorisation

Au closing la valorisation retenue pour le Groupe est de 110,8 M€. Cette valorisation implique un multiple de 8,4x l'EBITDA 2018, et de 7,1x l'EBITDA d'atterrissage 2019.

| Valorisation | 31/12/2018 R | 31/12/2019 B | 31/12/2019 Att |
|---------------------|--------------|--------------|----------------|
| CA | 99 724 | 114 555 | 111 702 |
| xCA | 1,1x | 1,0x | 1,0x |
| EBITDA | 13 216 | 14 607 | 15 518 |
| xEBITDA | 8,4x | 7,6x | 7,1x |
| EBIT | 13 216 | 14 034 | n.d |
| xEBIT | 8,4x | 7,9x | |
| Valeur d'entreprise | 110 833 | 110 833 | 110 833 |

Source : Omnes

6.2.2 Comparables

Coté

En M€

| Société | CA | EBITDA | EBIT | EV | xCA | xEBITDA | xEBIT | Année |
|----------|-------|--------|------|-------|------|---------|-------|-------|
| Alten | 2 270 | 232 | 218 | 3 589 | 1,6x | 15,5x | 16,5x | 2019 |
| Altran | 2 916 | 367 | 300 | 4 836 | 1,7x | 13,2x | 16,1x | 2019 |
| Akka | 1 503 | 128 | 106 | 1 538 | 1,0x | 12,0x | 14,5x | 2019 |
| Assystem | 444 | 29 | 26 | 579 | 1,3x | 20,0x | 22,3x | 2019 |
| Moyenne | | | | | 1,4x | 15,2x | 17,3x | |
| Mediane | | | | | 1,4x | 14,3x | 16,3x | |

Non coté

En M€

| Société | CA | EBITDA | EBIT | EV | xCA | xEBITDA | xEBIT | Année |
|---------|-----|---------|------|-----|------|--------------|-------|-------|
| Scalian | 190 | 20 - 25 | n.d | 200 | 1,1x | 8,0x - 10,0x | n.d | 2018 |
| Vulcain | 150 | n.d | n.d | 220 | 1,5x | n.d | n.d | 2019 |

Source : Omnes

Les comparables cotés, les « 4 A » se valorisent un peu plus d'une fois le CA et en moyenne à 15,2x l'EBITDA.

En appliquant une décote de 30% sur les comparables cotés on est sur un multiple moyen de 10,6x.

En transactionnel, Scalian qui a été cédé par Andera Partners (Winch) fin 2018 a été valorisé par Cobepa sur un multiple compris entre 8,0x et 10,0x l'EBITDA. Vulcain a été acquise en juin 2019 par Equistone Partners sur la base d'une EV de 220 M€ pour un multiple de 1,5x le CA.

6.3 Montage

6.3.1 Emplois-ressources de l'opération

| Emplois | €K | Ressources | €K | % ressources | % |
|-----------------------------|----------------|----------------------------------|----------------|--------------|---------------|
| Valeur d'entreprise | 110 833 | Pierre Ebenstein | 33 449 | | 83,1% |
| Dette totale | 32 539 | Pierre Humbert | 4 044 | | 10,1% |
| Trésorerie | 16 520 | Autres managers | 2 739 | | 6,8% |
| Valeur des titres | 94 813 | Actions Ordinaires | 40 232 | | 100,0% |
| | | Obligations Convertibles | 15 000 | | |
| | | Total Fonds propres | 55 232 | 42,7% | 100% |
| OBSA Capza | 5 000 | | | | |
| Tranche C | 8 000 | | | | |
| Tranche B | 7 200 | | | | |
| Tranche A | 11 670 | OBSA | 5 000 | | 8% |
| Intérêts | 669 | Tranche B | 18 620 | | 29% |
| Dette refinancée | 32 539 | Tranche A | 40 000 | | 63% |
| | | Dette totale | 63 620 | 49,2% | 100% |
| | | | | | |
| Frais de transaction | 2 000 | Utilisation de trésorerie | 10 500 | 8,1% | |
| Total Emplois | 129 352 | Total Ressources | 129 352 | | |

Source : Omnes

L'opération est financée par les apports de 100% des titres de Pierre Ebenstein, Pierre Humbert et des managers restants. Pierre Ebenstein investi en cash 15,0 M€ en obligations convertibles portant un intérêt PIK de 8,0%.

La dette senior d'un montant de 58,6 M€ représente un levier net sur la base de l'EBITDA 2019 d'atterrissage à 3,4x. En incluant la tranche mezzanine le levier net passe à 3,7x.

La trésorerie disponible est utilisée à hauteur de 10,5 M€ pour finaliser l'opération.

6.3.2 Leviers

| Leviers | Pré-closing | | | | Post closing | | | |
|---------------------------|-----------------|-------------|-----------------|-------------|-----------------|-------------|-----------------|-------------|
| | déc-19 E | | déc-19 Att. | | déc-19 E | | déc-19 Att. | |
| EBITDA | 14 607,0 | | 15 518,0 | | 14 607,0 | | 15 518,0 | |
| (Trésorerie) | (16 519,7) | (1,1x) | (16 519,7) | (1,1x) | (6 019,7) | (0,4x) | (6 019,7) | (0,4x) |
| Tranche A | 11 734,4 | 0,8x | 11 734,4 | 0,8x | 40 000,0 | 2,7x | 40 000,0 | 2,6x |
| Tranche B | 7 200,0 | 0,5x | 7 200,0 | 0,5x | 18 620,1 | 1,3x | 18 620,1 | 1,2x |
| Tranche C | 8 000,0 | 0,5x | 8 000,0 | 0,5x | - | 0,0x | - | 0,0x |
| Dette nette senior | 10 414,7 | 0,7x | 10 414,7 | 0,7x | 52 600,4 | 3,6x | 52 600,4 | 3,4x |
| Mezzanine | 5 565,7 | 0,4x | 5 565,7 | 0,4x | 5 000,0 | 0,3x | 5 000,0 | 0,3x |
| Dette nette totale | 15 980,4 | 1,1x | 15 980,4 | 1,0x | 57 600,4 | 3,9x | 57 600,4 | 3,7x |

Source : Omnes

Compte tenu de la forte visibilité sur les résultats 2019, le levier post-opération le plus pertinent est celui calculé sur l'EBITDA 2019, soit un levier net total de 3,7x et un levier net senior de 3,4x l'EBITDA, sur la base des dernières données d'atterrissage.

6.4 Sortie et TRI

En l'absence de Sponsor, la sortie dans un horizon de temps compris entre 4 et 5 ans est moins systématique. Cependant, le déleveraging anticipé dans le cas Management porte à croire qu'en l'absence d'événement de liquidité (LBO ter, cession industrielle...) le Groupe refinancera les obligations par un autre instrument moins coûteux. Sur la partie BSA, nous avons négocié le droit à une liquidité à l'horizon 5 ans.

Ces différents éléments nous ont fait retenir une sortie à 5 ans comme scénario central.

Cas Management

| Performance | Closing | déc.-20 | déc.-21 | déc.-22 | déc.-23 | déc.-24 | déc.-25 | déc.-26 | déc.-27 |
|-----------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| EBITDA | 14 607 | 16 430 | 18 902 | 21 980 | 25 658 | 29 849 | 34 406 | 34 406 | 34 406 |
| Multiple EBITDA | 7,6x |
| Valeur d'entreprise | 110 833 | 124 665 | 143 422 | 166 776 | 194 684 | 226 483 | 261 060 | 261 060 | 261 060 |
| Total dette nette | 57 575 | 50 390 | 41 870 | 31 525 | 19 078 | 4 012 | (13 751) | (36 343) | (59 263) |
| OC | 15 000 | 16 200 | 17 496 | 18 896 | 20 407 | 22 040 | 23 803 | 25 707 | 27 764 |
| Actions Ordinaires avant dilution | 38 258 | 58 075 | 84 055 | 116 356 | 155 198 | 200 431 | 251 008 | 271 696 | 292 559 |
| Actions Ordinaires après dilution | | 58 499 | 84 479 | 116 779 | 155 622 | 200 855 | 251 432 | 272 119 | 292 983 |
| <u>Mezzanine</u> | | | | | | | | | |
| Exercice des BSA | | (424) | (424) | (424) | (424) | (424) | (424) | (424) | (424) |
| Equity | | 610 | 881 | 1 218 | 1 623 | 2 094 | 2 622 | 2 837 | 3 055 |
| Plus value BSA | | 186 | 457 | 794 | 1 199 | 1 670 | 2 198 | 2 413 | 2 631 |
| Sortie n+1 | (5 000) | 5 711 | | | | | | | |
| Sortie n+2 | (5 000) | 150 | 6 396 | | | | | | |
| Sortie n+3 | (5 000) | 150 | 161 | 7 179 | | | | | |
| Sortie n+4 | (5 000) | 150 | 161 | 173 | 8 062 | | | | |
| Sortie n+5 | (5 000) | 150 | 161 | 173 | 186 | 9 049 | | | |
| Sortie n+6 | (5 000) | 150 | 161 | 173 | 186 | 200 | 10 129 | | |
| Sortie n+7 | (5 000) | 150 | 161 | 173 | 186 | 200 | 215 | 10 940 | |
| Sortie n+8 | (5 000) | 150 | 161 | 173 | 186 | 200 | 215 | 231 | 11 797 |
| TRI | | 14,2% | 14,6% | 14,8% | 14,9% | 14,9% | 14,8% | 14,2% | 13,7% |

Source : Omnes (à partir des données du management)

Sur la base du BP Management, le TRI à 5 ans ressort à 14,9%. Les BSA viennent améliorer la performance des obligations de +1,7 M€, +4,4 points de TRI.

Cas Omnes

| Performance | Closing | déc.-20 | déc.-21 | déc.-22 | déc.-23 | déc.-24 | déc.-25 | déc.-26 | déc.-27 |
|-----------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| EBITDA | 14 607 | 14 607 | 14 607 | 14 607 | 14 607 | 14 607 | 14 607 | 14 572 | 14 572 |
| Multiple EBITDA | 7,6x |
| Valeur d'entreprise | 110 833 | 110 567 | 110 567 |
| Total dette nette | 57 575 | 49 331 | 40 877 | 32 112 | 23 185 | 14 045 | 4 743 | (4 630) | (14 331) |
| OC | 15 000 | 16 200 | 17 496 | 18 896 | 20 407 | 22 040 | 23 803 | 25 707 | 27 764 |
| Actions Ordinaires avant dilution | 38 258 | 45 302 | 52 460 | 59 825 | 67 241 | 74 747 | 82 286 | 89 490 | 97 135 |
| Actions Ordinaires après dilution | | 45 726 | 52 883 | 60 249 | 67 665 | 75 171 | 82 710 | 89 914 | 97 559 |
| <u>Mezzanine</u> | | | | | | | | | |
| Exercice des BSA | | (424) | (424) | (424) | (424) | (424) | (424) | (424) | (424) |
| Equity | | 477 | 551 | 628 | 705 | 784 | 862 | 937 | 1 017 |
| Plus value BSA | | 53 | 127 | 204 | 282 | 360 | 438 | 514 | 593 |
| Sortie n+1 | (5 000) | 5 578 | | | | | | | |
| Sortie n+2 | (5 000) | 150 | 6 067 | | | | | | |
| Sortie n+3 | (5 000) | 150 | 161 | 6 589 | | | | | |
| Sortie n+4 | (5 000) | 150 | 161 | 173 | 7 145 | | | | |
| Sortie n+5 | (5 000) | 150 | 161 | 173 | 186 | 7 738 | | | |
| Sortie n+6 | (5 000) | 150 | 161 | 173 | 186 | 200 | 8 370 | | |
| Sortie n+7 | (5 000) | 150 | 161 | 173 | 186 | 200 | 215 | 9 040 | |
| Sortie n+8 | (5 000) | 150 | 161 | 173 | 186 | 200 | 215 | 231 | 9 760 |
| TRI | | 11,6% | 11,7% | 11,6% | 11,6% | 11,5% | 11,4% | 11,4% | 11,3% |

Source : Omnes

Sur la base du BP Omnes, le TRI à 5 ans ressort à 11,5%. Les BSA viennent améliorer la performance des obligations de +0,4 M€, +1 point de TRI.

Cas dégradé

| Performance | Closing | déc.-20 | déc.-21 | déc.-22 | déc.-23 | déc.-24 | déc.-25 | déc.-26 | déc.-27 |
|-----------------------------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| EBITDA | 14 607 | 8 879 | 9 407 | 9 837 | 10 177 | 10 177 | 10 177 | 10 149 | 10 149 |
| Multiple EBITDA | 7,6x | 7,6x | 7,6x | 7,6x | 7,6x | 7,6x | 7,6x | 7,6x | 7,6x |
| Valeur d'entreprise | 110 833 | 67 373 | 71 379 | 74 640 | 77 221 | 77 221 | 77 221 | 77 005 | 77 005 |
| Total dette nette | 57 575 | 52 425 | 46 808 | 40 730 | 34 333 | 28 460 | 22 494 | 16 503 | 10 241 |
| OC | 15 000 | 16 200 | 17 496 | 18 896 | 20 407 | 22 040 | 23 803 | 25 707 | 27 764 |
| Actions Ordinaires avant dilution | 38 258 | (1 252) | 7 075 | 15 015 | 22 481 | 26 721 | 30 924 | 34 795 | 39 001 |
| Actions Ordinaires après dilution | | (805) | 7 522 | 15 461 | 22 928 | 27 168 | 31 371 | 35 242 | 39 447 |
| <u>Mezzanine</u> | | | | | | | | | |
| Exercice des BSA | | (447) | (447) | (447) | (447) | (447) | (447) | (447) | (447) |
| Equity | | (9) | 83 | 170 | 252 | 298 | 345 | 387 | 433 |
| Plus value BSA | | (456) | (364) | (277) | (195) | (148) | (102) | (60) | (14) |
| Sortie n+1 | (5 000) | 5 525 | | | | | | | |
| Sortie n+2 | (5 000) | - | 6 105 | | | | | | |
| Sortie n+3 | (5 000) | - | - | 6 746 | | | | | |
| Sortie n+4 | (5 000) | - | - | - | 7 455 | | | | |
| Sortie n+5 | (5 000) | - | - | - | - | 8 237 | | | |
| Sortie n+6 | (5 000) | - | - | - | - | - | 9 102 | | |
| Sortie n+7 | (5 000) | - | - | - | - | - | - | 10 058 | |
| Sortie n+8 | (5 000) | - | - | - | - | - | - | - | 11 114 |
| TRI | | 10,5% | 10,5% | 10,5% | 10,5% | 10,5% | 10,5% | 10,5% | 10,5% |

Source : Omnes

Sur la base du BP dégradé, le TRI à 5 ans ressort à 10,5%. La contractualisation de notre rémunération à 10,5% PIK permet d'assurer le rendement.

6.5 Calendrier

Le closing est prévu autour du 20 décembre.

6.6 Présentation des partenaires

L'opération est menée par Pierre Ebenstein, Dirigeant Fondateur de MCA. Le Groupe a cru essentiellement par croissance organique et atteindra sur l'exercice un chiffre d'affaires de 111,7 M€ pour un EBITDA à 15,5 M€, soit une marge de 13,9%.

Pierre Ebenstein réalise l'opération avec l'appui des Banques Seniors dont l'Agent est le Crédit du Nord qui prend 30% du financement global. Le reste sera réparti entre Arkea (20%), Bred (20%), CE-IdF (20-25%), Palatine (5-10%), et éventuellement BPRI.

6.7 Due diligence

Des due diligence stratégique, financière, juridique, fiscale, et sociale ont été réalisées par Capza lors de l'opération de juillet 2017.

L'audit stratégique a été réalisé par LEK, le financier par ACA Nexia, le juridique et social par Bonna Auzas, et le fiscal par Nabarro & Hinge. Les audits, dans leurs conclusions, ne relevaient pas de risques majeurs.

Compte tenu de la récence des audits, nous avons limité le périmètre de nos due diligence :

- Revue de VDD et de Dataroom sur le Groupe réalisée par Advance
- Audit ESG en cours de réalisation par Indefi

6.8 Principales clauses de la documentation juridique

- A venir

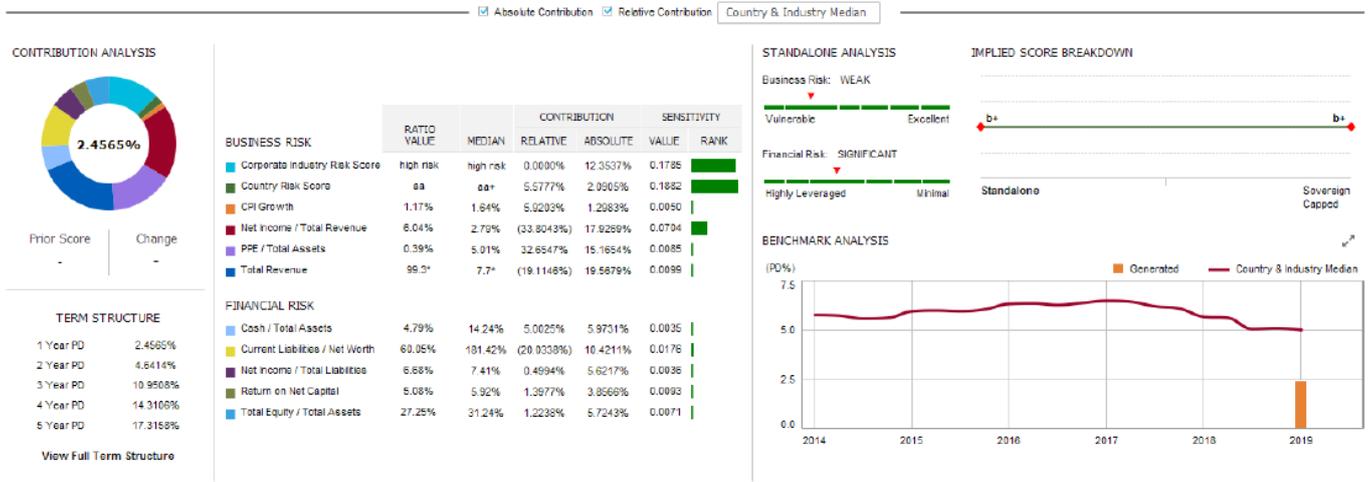
Conclusion

MCA est un Groupe intervenant dans le secteur de l'ICT réalisant en 2019 111,7 M€ de CA pour un EBITDA d'atterrissage estimé à 15,5 M€.

L'historique de croissance du Groupe ainsi que ses résultats présentent un profil intéressant pour le Fonds, aussi nous recommandons l'investissement de 5 M€ en OBSA portant une rémunération globale de 13,5%.

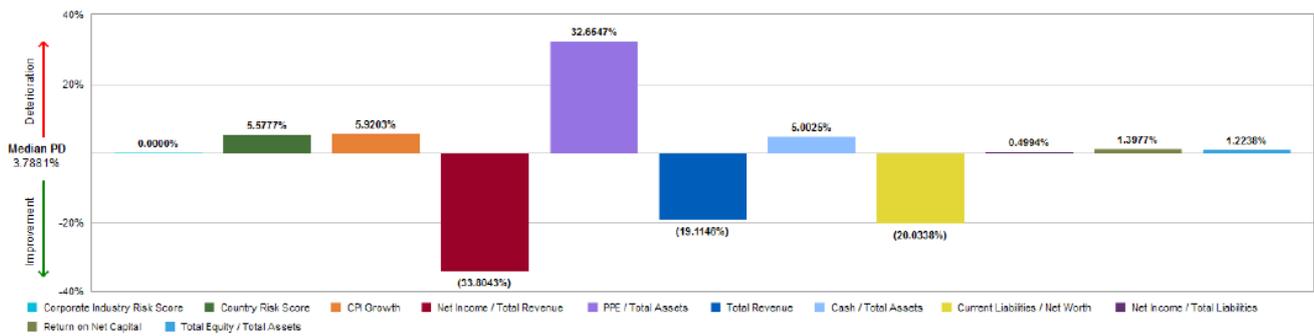
7 Annexes

7.1 S&P rating



Sovereign Capped 1 Year PD | FY2018 (Dec-31-2018) scored as of Nov-27-2019 | *Currency in EUR in mm

Relative Contribution



7.2 Rating Interne

| Description de la transaction | |
|-------------------------------|----------------------------|
| Emprunteur | MCA Ingénierie |
| Secteur | Construction & Engineering |
| Description de l'opération | Mezzanine / Sponsorless |
| CA | 114,6 M€ |
| EBITDA | 14,6 M€ |
| Valeur d'entreprise | 110,8 M€ |
| Ticket d'investissement | 5,0 M€ |

Légende

| |
|------------------|
| Notation Faible |
| Notation Moyenne |
| Notation Forte |

| Profil de crédit | | |
|--------------------------------|-------------------------------------|---------------------|
| Catégories | Sous-catégories | Notation |
| <u>Business</u> | Diversification clientèle | Moyenne |
| | Diversification géographique | Moyenne |
| | Récurrence des revenus | Moyenne |
| | Performance historique | Moyenne |
| | Notation Business | Moyen |
| <u>Marché</u> | Tendances du marché | A la hausse |
| | Part de marché | < 5% |
| | Cyclicité | Faiblement cyclique |
| | Compétition / Pression sur les prix | Forte |
| | Notation Marché | Moyen |
| <u>Gouvernance</u> | Equipe de direction | Forte |
| | Actionnariat | Fort |
| | Notation Gouvernance | Fort |
| <u>Finance</u> | Résultat modèle S&P | B+ ou BB- |
| <u>Transaction</u> | Cash-out | Non |
| | % d'intérêts cash / rendement total | Faible |
| | Cession contrôlée | En partie |
| | Notation Transaction | Moyen |
| Profil de crédit global | | Moyen |

| Input : | 1 | 2 | 3 |
|------------------------------|---------------|---------------------|-------------|
| Echelle de notation : | | | |
| 2 | Faible | Moyenne | Forte |
| 2 | Faible | Moyenne | Forte |
| 2 | Faible | Moyenne | Forte |
| 2 | Mauvaise | Moyenne | Bonne |
| 2,00 | Faible | Moyen | Fort |
| 3 | A la baisse | Stable | A la hausse |
| 1 | < 5% | 5-20% | >20% |
| 2 | Très cyclique | Faiblement cyclique | Non |
| 1 | Forte | Moyenne | Faible |
| 1,75 | Faible | Moyen | Fort |
| 3 | Faible | Moyenne | Forte |
| 3 | Faible | Moyen | Fort |
| 3,00 | Faible | Moyen | Fort |
| 2 | <B+ | B+ ou BB- | >BB |
| 3 | Important | Oui | Non |
| 1 | Faible | Standard | Fort |
| 2 | Non | En partie | En totalité |
| 2,00 | Faible | Moyen | Fort |
| 2,15 | Faible | Moyen | Fort |

| Rendement | |
|------------------|-------|
| Cash + PIK + BSA | 13,5% |

| | | | |
|------|--------|-------|------|
| 1,60 | Faible | Moyen | Fort |
|------|--------|-------|------|

| Couple rendement / crédit | |
|---------------------------|----------------|
| Rendement / Crédit | Très attractif |

| | | | |
|-------|---------------|-----------|----------------|
| -0,55 | Pas attractif | Attractif | Très attractif |
|-------|---------------|-----------|----------------|