

MG International

ADMISSION SUR ALTERNEXT - ANALYSE FINANCIÈRE

Activité : Alarmes - détecteurs d'immersion pour piscines

Offre à Prix Minimum portant sur la cession de 460 000 actions, soit 20% du capital et des droits de vote

Prix d'Offre : 26,10 €

Capitalisation boursière sur la base du Prix d'Offre : 60 M€

Chiffres clés

K€	31-déc-02	31-déc-03	31-juil-04	31-juil-05(p)	31-juil-06(p)
Chiffres d'affaires	57	416	7 486	16 073	26 092
Résultat d'exploitation	-5 -9,3%	-3 -0,8%	3 203 42,8%	7 979 49,6%	10 772 41,3%
Résultat net	-5 -9,5%	-4 -0,8%	2 092 27,9%	5 233 32,6%	7 165 27,5%
Capitaux propres	25	22	2 113	5 846	13 010
Dettes nettes	9	-46	-2 827	-6 029	-9 953
ANPA	0,01€	0,01€	0,92€	2,54€	5,66€
CFPA	0,00€	0,00€	0,92€	2,36€	3,20€
BNPA	0,00€	0,00€	0,91€	2,28€	3,12€
Sur la base de 26,10 € par action					
PER	ns	ns	28,7	11,5	8,4
VE/CA	ns	ns	7,6	3,4	1,9
VE/REX	ns	ns	17,9	6,8	4,6
P/AN	ns	ns	28,4	10,3	4,6
P/CF	ns	ns	28,5	11,0	8,2

Répartition du capital

Actionnaires	Avant opération		Après opération	
	Actions et droits de vote	%	Actions et droits de vote	%
Anthony GINTER	1 339 400	58,23	1 071 520	46,59
Jean-Jacques MORLET	892 900	38,82	714 320	31,06
Philippe NEWTON	52 900	2,30	42 320	1,84
Paule GINTER	3 700	0,16	2 960	0,13
Yvette MORLET	3 700	0,16	2 960	0,13
Laurent D'HOORNE	3 700	0,16	2 960	0,13
Olivier CHAREYRON	3 700	0,16	2 960	0,13
Public	0	0,00	460 000	20,00
TOTAL	2 300 000	100	2 300 000	100

1. Un marché de la piscine porteur en France et dans le monde

La **France est le premier marché européen de la piscine et le deuxième mondial** avec à la fin de l'année 2004 un parc de piscines de 1,09 million (Source : Etude décembre 2004 de la FNCESEL). Le parc français a doublé en 10 ans et depuis 2000 près de 80.000 nouvelles piscines ont été construites tous les ans, soit une croissance de 9% en moyenne. Un pic a été observé en 2004, sans doute consécutif à la canicule de l'été. Il est alors probable que certains acheteurs qui avaient programmé leur investissement sur 2005 et 2006 l'aient réalisé en 2004, provoquant ainsi un tassement de la progression pour les deux prochaines années.

Quoi qu'il en soit, selon l'étude 2004 menée par la FNCESEL, si on réalise une extrapolation sur les trois prochaines années, 2005 à 2007, on peut tabler sur une fourchette de 40.000 à 70.000 nouvelles piscines par an. A plus long terme, on peut estimer que 5 millions de jardins sont susceptibles de recevoir une piscine en France.

Le marché espagnol est le deuxième d'Europe, avec un parc de piscines estimé à plus de 700.000 unités (Source : Association of Pool & Spa Professionals, étude 2004). Il s'accroît de plus 25.000 bassins par an. En Italie, troisième marché en Europe, il se construit moins de 5.000 piscines par an. Le développement moins rapide qu'on pourrait l'espérer s'explique par une législation sévère et qui, de surcroît, varie d'une région à l'autre. L'estimation globale du parc actuel est de 75 à 80.000 piscines.

Au total, les autres marchés européens étant encore peu développés, on peut estimer que près de 110.000 nouvelles piscines sont installées chaque année dans les principaux pays européens.

Le premier marché mondial se trouve évidemment aux **Etats-Unis** où on recense plus de **8 millions de piscines** et une croissance moyenne chaque année de 5%.

2. La sécurité : d'un marché « de conviction » à un marché « d'obligation »

Avant l'entrée en application du texte législatif, seuls les propriétaires de piscines privées les plus prévenants prenaient des dispositions particulières pour se protéger contre le risque de noyades. Bien que depuis 3 ans la mise en sécurité ait progressé, une piscine sur deux n'est toujours pas protégée : **40% des propriétaires de piscine privée, à décembre 2004, n'ont mis en œuvre aucune mesure de sécurité** (contre 56% en 2001, source : Etude décembre 2004 de la FNCESEL).

La Loi n° 2003-9 du 3 janvier 2003 relative à la sécurité des piscines et son décret d'application n° 2003-1389 du 31 décembre 2003, modifié par décret le 7 juin 2004 (n° 2004-449), fixent les conditions dans lesquelles les piscines doivent désormais être sécurisées :

- **Depuis le 1er janvier 2004, les piscines de plein air** dont le bassin est totalement ou partiellement enterré à usage individuel ou collectif, **doivent être pourvues d'un dispositif de sécurité normalisé visant à prévenir le risque de noyade.**

- A compter de cette date, le constructeur ou l'installateur d'une telle piscine doit fournir au maître d'ouvrage une note technique indiquant le dispositif de sécurité normalisé retenu.

- Les dispositions ci-dessus s'appliquent également aux propriétaires de piscines installées avant le 1er janvier 2004 qui **devront les avoir équipées avant le 1^{er} janvier 2006.**

Il existe 4 types de produits assurant la sécurité des piscines :

1/ **Les alarmes** (coût inférieur à 1.500 euros).

- les détecteurs d'immersion qui détectent les mouvements de l'eau ou la vague sous marine générée par l'immersion d'un corps dans la piscine. Les produits de MG International entrent dans cette catégorie ;

- les alarmes périmétriques (coût : entre 1.500 et 3.000 euros). Leur but est de détecter le passage d'un enfant dans un périmètre donné.

2/ **Les barrières** (coût : entre 1.500 et 5.000 euros).

3/ **Les couvertures et les volets roulants** (entre 5.000 et 8.000 euros).

4/ **Les abris** (entre 20.000 et 40.000 euros).

Cette législation est pour le moment spécifique à la France et n'existe ni en Espagne, ni dans le reste de l'Europe. Néanmoins, dans le cadre d'une harmonisation européenne de la réglementation, on peut s'attendre à une tendance suivieuse du décret appliqué en France dans la mesure où cette réglementation est perçue comme « positive » puisqu'elle a pour objet la sécurité des enfants.

3. Une gamme répondant aux besoins du marché

Selon l'étude de la FNCESEL, le type d'équipement que les propriétaires de piscine privée choisiraient d'ici janvier 2006 (obligation de sécurisation) serait : les alarmes pour 24%, les barrières pour 24%, les couvertures pour 10%, les volets roulants pour 5%, les abris pour 3% et 33% ne savent pas encore.

Les avantages compétitifs des alarmes sont :

- L'alarme est le seul dispositif qui avertit l'existence du danger et qui reprend la surveillance du bassin après chaque baignade ;
- **Leur coût plus faible** que les 3 autres types d'équipement. Le décret d'application de la loi rendant l'achat d'un dispositif de sécurité obligatoire, le prix devient l'élément déterminant de l'achat ;
- **Leur facilité d'installation** : il ne nécessite pas de frais de pose, contrairement à la barrière ;
- **Leur aspect le moins inesthétique** : leur taille et l'encombrement des alarmes est le plus limité ;

La société MG International, qui proposait 2 modèles en 2004, a lancé en mars 2005 une gamme de 5 produits.

- **Le SensorPremium** constitue le produit d'appel de la gamme puisqu'il est vendu au prix public de 690 euros TTC. Ce produit devrait représenter environ 80% du chiffre d'affaires global de la société.

- Le **SensorSolar** est commercialisé à 990 euros TTC. Par rapport au SensorPremium, ce produit dispose d'un dispositif d'informations déporté permettant d'être averti à distance. Il est équipé de l'énergie solaire et d'une pile au Lithium pour 7 à 10 ans d'autonomie.

- **Le SensorElite** (1.390 euros TTC) intègre, en plus des fonctionnalités déjà présentes dans le SensorSolar, un capteur de température ainsi qu'une sonde pH.

- **Le SensorEspio**, qui sera commercialisé dans le courant du 3^{ème} trimestre 2005, est un détecteur d'immersion invisible commercialisé à 1890 euros TTC. Cette alarme est dissimulée sous la margelle.

- **Le SensorDomo** (350 euros TTC) est le dispositif d'informations déportées de la gamme. Il est vendu de série avec les produits SensorSolar, SensorElite et SensorEspio, et en option sur le SensorPremium.

La spécificité des produits de MG International provient de la technologie, nommée **Wind Control**, unique au monde, développée par la société. Il s'agit d'une carte électronique qui analyse l'ensemble des événements dans le bassin et parvient désormais à distinguer une immersion humaine d'une perturbation générée par le vent et adapte ainsi automatiquement sa détection selon le niveau d'agitation du bassin. Ce dispositif réduit drastiquement les risques de déclenchements intempestifs. MG International détient plusieurs **brevets, certificats d'utilité et enveloppes SOLEAU destinées à protéger ses inventions** et les procédés mis en œuvre dans ses détecteurs d'immersion.

4. Des résultats en progression sur un marché porteur

En 2004, la société a réalisé en 7 mois (janvier à juillet 2004) un chiffre d'affaires de 7,49 millions d'euros, soit 18 fois supérieur à celui de 2003, s'étalant sur 12 mois. L'accélération des ventes de la société est liée à la commercialisation à partir d'avril 2004 de son second produit, AquaPremium, une alarme destinée au grand public. A la fin de l'année, cette alarme a totalisé 80% des ventes globales.

Grâce à un maintien de la marge brute au-dessus de 50%, la bonne maîtrise des charges externes et des charges de personnel, MG International est parvenu à dégager **une marge d'exploitation de 42,8%, portant le résultat d'exploitation 2004 à 3,2 millions d'euros. Le résultat net est ressorti à 2,1 millions d'euros, soit 27,9% du chiffre d'affaires.**

La Recherche & Développement, la fabrication, l'assemblage, la technologie sont intégralement réalisés sur le site d'exploitation de 1.000 m² (usines + bureaux) que loue la société. L'outil de fabrication actuel permet à la société d'assurer la fabrication de **plus de 150.000 produits par an**. En prévision de la saison 2005, la société a déjà augmenté en 2004 ses investissements en R&D, en leur consacrant 3% de son chiffre d'affaires

Bien que le client final soit à 95% les propriétaires particuliers de piscines, la société MG International ne vend pas en direct aux particuliers mais exclusivement aux **fabricants de piscines** (dont Piscines Desjoyaux le n°1 en France) et à **1.500 revendeurs professionnels** (distributeurs, artisans/installateurs). Les fabricants pèsent autour de 35% du chiffre d'affaires. Pour adresser l'ensemble de sa clientèle, le groupe s'appuie à l'heure actuelle sur 14 agents commerciaux indépendants.

La stratégie repose également sur un **développement européen avec en premier lieu l'Espagne**, le deuxième marché européen. Pour ce marché, la société prévoit à court terme une implantation locale (via des bureaux ou la création d'une filiale) associée à une équipe commerciale sur place.

La société prévoit que, d'ici le 1^{er} janvier 2006, compte tenu des avantages compétitifs des alarmes par rapport aux trois autres types d'équipement, **un propriétaire de piscine sur deux achètera un dispositif d'alarme**. Parmi les produits d'alarmes piscines, les centrales de détection proposés par MG International sont les moins chères et les plus fiables du marché. En 2004, la société a ainsi vendu 55.000 alarmes de piscine sur environ 120.000 produits de sécurité piscine conformes aux normes en vigueur, tous dispositifs confondus.

Au vu de ces perspectives et après prise de contact auprès des principaux clients, MG International table sur un chiffre d'affaires en **croissance de 53,33 % en 2005** (à 16,07 millions d'euros) et **de 38,4 % en 2006** (à 26,09 millions d'euros).

Grâce à l'augmentation de ses volumes, la société envisage en 2006 une amélioration de ses conditions d'achats qui devrait permettre une appréciation de 1 point de la marge brute à 70,3% du chiffre d'affaires. Une forte progression des autres charges externes (de 6,8% du chiffre d'affaires en 2004 à 24,4% du chiffre d'affaires en 2006) est budgétisée consécutive à :

1/ un doublement du loyer car un déménagement sera inévitable. La société projette de déménager son site d'exploitation et de s'installer à l'horizon avril 2006 sur un terrain de 2.000 m². La société disposera alors de 850 m² d'atelier et de 400 m² de bureaux
2/ une progression de plus 350 % en 2005 et de 967 % pour 2006 des frais de publicité et de prospection. Ce montant se justifie par la croissance à l'international et donc la nécessité d'engendrer de nombreux frais pour les différentes études sur les destinations des prochaines cibles commerciales.

Le groupe envisage ainsi une nouvelle progression de sa rentabilité d'exploitation en **2005 à 49,7%**, conduisant à **un résultat d'exploitation de 8 millions d'euros (2,5x 2004)**, avant un tassement en **2006** où la marge d'exploitation s'établirait à 41,3%, soit **un résultat d'exploitation de 10,8 millions d'euros (+35%)**.

Evolution de l'activité et des résultats de la société MG International (en K€)

Années	2002	2003	2004*	2005(p)	2006(p)
Chiffre d'affaires	56,7	416,0	7.485,9	16.072,8	26.092,5
évolution	n.c.	n.s.	n.s.	114,9%	62,3%
Résultat d'exploitation	-5,3	-3,3	3.202,7	7.978,8	10.772,3
évolution	n.c.	n.s.	n.s.	154,8%	34,8%
% du Chiffre d'affaires	n.s.	n.s.	42,8%	49,6%	41,3%
Résultat courant	-5,4	-4,1	3.185,3	7.938,5	10.752,3
évolution	n.c.	n.s.	n.s.	155,5%	34,2%
% du Chiffre d'affaires	n.s.	n.s.	42,6%	49,5%	41,2%
Résultat net	-5,4	-3,7	2.091,7	5.232,4	7.164,5
évolution	n.c.	n.s.	n.s.	154,5%	34,8%
% du Chiffre d'affaires	n.s.	n.s.	27,9%	32,6%	27,5%

*Exercice de 7 mois. MG INTERNATIONAL clôture son exercice le 31 juillet à partir de 2004

5. Valorisation

Comparaison boursière

Bien qu'il n'existe pas de société cotée à Paris pleinement comparable à **MG INTERNATIONAL**, nous avons sélectionné un échantillon de valeurs présentant des caractéristiques communes avec celle-ci. Nous avons retenu SOMFY et HF COMPANY qui conçoivent, fabriquent et commercialisent des équipements électroniques (moteurs et commandes pour stores et volets roulants pour SOMFY et récepteurs TV et accessoires pour la sécurité et le confort domestique dans le cas de HF COMPANY). Comme MG International, ces sociétés commercialisent principalement leurs produits auprès d'installateurs et assembleurs.

Sociétés	Marché	Cours €	Capi. M€	VE/REX		PER	
				2005	2006	2005	2006
SOMFY	Eurolist A	167,0	1308,0	10,1	9,3	16,62	15,63
HF COMPANY	Eurolist C	50,8	210,6	16,78	12,03	27,29	19,69
Moyennes				13,44	10,66	21,95	17,6
Ratios décotés de 25%				10,08	8,00	16,47	13,25
Valorisation induite (M€)				86,46	96,12	86,16	94,90
Moyennes par ratios (m€)					91,29		90,53
Valorisation (M€)						90,91	

Source : IDMIDCAPS, cours au 8 juin 2005

Actualisation des flux

Le business plan est fourni par **MG International**. La période suivante est estimée par EUROPE FINANCE ET INDUSTRIE SECURITIES : la croissance du CA se stabilise progressivement et atteint 5% en 2013, la marge d'exploitation est fixée à 25% à partir de 2011.

Calcul du taux d'actualisation

OAT 10 ans	3,5%		
Prime de risque	10,0%	Taux d'emprunt (OAT par défaut)	3,5%
β spécifique	1,0%	Taux d'IS moyen	33%
Coût du capital	13,5%	Taux d'emprunt net	2,3%
Fonds propres 2004 (K€)	2 113	Dette financière nette 2004 (K€)	-2 827
Coût du capital pondéré	13,5%	Coût de la dette pondérée	0,1%
Coût moyen pondéré du capital			13,5%

	Business Plan		Période intermédiaire normée							
K€	31/7/05	31/8/06	31/8/07	31/8/08	31/8/09	31/8/10	31/8/11	31/8/12	31/8/13	
Chiffre d'affaires	16 073	26 092	33 920	44 096	55 120	66 144	76 066	83 673	87 856	
Variation en masse	8 587	10 020	7 828	10 176	11 024	11 024	9 922	7 607	4 184	
Taux de croissance	115%	62%	30%	30%	25%	20%	15%	10%	5%	
Résultat d'exploitation	7 979	10 772	13 907	17 639	19 292	19 843	19 017	20 918	21 964	
Marge d'exploitation	49,6%	41,3%	41,0%	40,0%	35,0%	30,0%	25,0%	25,0%	25,0%	
Impôts	-2 675	-3 581	-4 589	-5 821	-6 366	-6 548	-6 275	-6 903	-7 248	
Amortissement d'exploitation	201	191	170	220	276	331	380	418	439	
en % du CA	1,3%	0,7%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	
Cash Flow d'exploitation net	5 505	7 382	9 487	12 038	13 201	13 626	13 121	14 434	15 155	
Investissements	-940,65	-8,00	-10,18	-22,05	-27,56	-33,07	-38,03	-41,84	-43,93	
en % du CA	-5,85%	-0,03%	-0,03%	-0,05%	-0,05%	-0,05%	-0,05%	-0,05%	-0,05%	
Variation du BFR	-1 291	-3 424	-3 392	-4 410	-4 410	-5 292	-6 085	-5 020	-5 271	
en % du CA	-8,0%	-13,1%	-10,0%	-10,0%	-8,0%	-8,0%	-8,0%	-6,0%	-6,0%	
Cash Flow d'expl. disponibles	3 274	3 950	6 085	7 607	8 764	8 301	6 998	9 371	9 840	
Cash Flow libre actualisés	3 205	3 408	4 625	5 094	5 171	4 315	3 205	3 782	3 498	

Calcul de la valeur de sortie t de la valorisation(K€)

Taux de croissance des CF à l'infini	0,5%	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%
CF d'exploitation en année 2013p	9 889	9 938	9 988	10 037	10 086
Taux d'actualisation en dernière année	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%
Valeur de sortie	76 070	79 506	83 229	87 276	91 690
Valeur de sortie actualisée	27 045	28 266	29 590	31 028	32 598
Somme des CF actualisés	36 303				
Valeur d'entreprise	63 347	64 569	65 893	67 331	68 901
- Dettes nettes 2004	-2 827	-2 827	-2 827	-2 827	-2 827
Valeur	66 174	67 396	68 719	70 158	71 727
Moyenne (K€)				68 835	

La moyenne des méthodes valorise **MG INTERNATIONAL** à **79,8 M€** faisant ressortir un potentiel de progression de l'ordre de **30%** sur le Prix d'Offre. Cette valorisation reflète la réalité d'une entreprise en très forte croissance, évoluant sur un marché mondial en voie d'harmonisation réglementaire, extériorisant un niveau de rentabilité peu commun et offrant à un investisseur éventuel un retour sur investissement élevé et rapide, compte tenu de la clôture prochaine de l'exercice en cours (31 juillet).