

**Cours : 17,30€** 19 Mai 2026

**Objectif : 20,30€**

**ACHETER (1)**

## Une belle trajectoire à prolonger

Depuis plus de 34 ans, CIS est un pure player des services intégrés de gestion de bases-vie pour sites complexes et/ou isolés (mines, plateformes énergétiques onshore/offshore, grands projets d'infrastructures...), avec une offre de services complète, déployée sur 17 pays et >400 sites.

**Un intégrateur au service de ses clients :** CIS se distingue par un positionnement d'intégrateur global, couvrant l'ensemble des besoins des bases-vie en environnements isolés : restauration, hébergement, *facility management*. Cette approche « one-stop-shop » permet aux clients industriels de se concentrer sur leur cœur de métier et de rationaliser leurs coûts opérationnels. Le groupe a démontré sa capacité à gérer des sites de grande envergure (>8 000 résidents) avec un taux de renouvellement des contrats > 90%.

**Le marché adressé est structurellement porteur :** CIS évolue sur des marchés bénéficiant de tendances structurelles favorables, tirées par la transition énergétique et la sécurisation des approvisionnements en ressources. Le marché des minerais critiques pourrait ainsi passer d'environ 400-450Md\$ en 2025 à 750-900Md\$ à horizon 2040 (x5 pour le lithium, +50 à +60% pour les terres rares et environ +30% pour le cuivre dans le scénario central de l'AIE). Côté pétrole, malgré la stabilité de la demande, le déclin naturel des champs existants impose des investissements significatifs (c.400Md\$ par an) pour simplement maintenir les niveaux de production. Les projets extractifs dans des zones reculées devraient se multiplier, au sein d'un marché du catering attendu en croissance à 2 chiffres d'ici 2030.

**Poursuite d'une stratégie gagnante.** La stratégie de CIS repose sur 3 piliers complémentaires : montée en gamme de l'offre, innovation et expansion géographique ciblée. Le développement des activités de *facility management*, permet d'augmenter la valeur ajoutée du portefeuille d'activités et de renforcer la dépendance client. En parallèle, le groupe investit dans la digitalisation (applications, IA, GMAO) et dans des solutions innovantes en matière d'eau, d'énergie et d'hygiène, répondant aux exigences ESG croissantes. Enfin, CIS poursuit son expansion dans des zones à forte croissance comme l'Afrique et l'Eurasie, capitalisant sur son savoir-faire historique dans des environnements complexes, véritable barrière à l'entrée.

**Un bilan solide pour financer du M&A :** Fort d'une trésorerie nette >50M€ et une génération de cash soutenue (>15M€/an en moyenne), CIS dispose des moyens financiers nécessaires à son développement (capex et BFR) tout en pouvant saisir des opportunités de croissance externe ciblées. Les acquisitions pourraient porter sur des acteurs locaux bien implantés ou sur des métiers complémentaires à plus forte valeur ajoutée (*facility management*), permettant à la fois d'élargir la présence géographique et d'accélérer la montée en gamme du portefeuille d'activités.

Après plusieurs exercices de forte croissance (TCAM >15% depuis 2020), **CIS devrait franchir en 2026 la barre des 500M€ de chiffre d'affaires.** Au regard de l'effet de base (rentabilité record en 2025), nous sommes plus prudents sur la marge 2026 et au-delà. Nous attendons ainsi un CA de 538M€ +10% (+9% à tcc), un EBITDA de 45,0M€ +5% (marge 8,35% -40bps), un RO de 31,0M€ +18% (marge 5,8% +50bps) et un RN de 12,8M€ +41%.

Sur la base de ces hypothèses, la valorisation nous semble attractive à 3,7xEBIT et 10,8xPE pour 2026. **Nous initions le titre avec une recommandation Acheter (1) et un TP de 20,3€ par action, issu d'une valorisation par DCF (75%, 19,9€/action), comparables boursiers (25%, 21,5€/action).**

**Marché** Euronext Growth  
ISIN / Mnémonique FRO000064446 / ALCIS  
Reuters / Bloomberg ALCIS.PA / ALCIS:FP  
Indice Euronext GROWTH

Analyse payée partiellement par l'émetteur  
Eligibilité PEA-PME Oui

**Capitalisation (M€)** 136,1  
Flottant (%) 29,8%  
Nbre de Titres (Mio) 7,865  
Date de clôture 31-Déc

**Actionnariat**  
Famille Arnoux 53,5%  
Famille Aloyan 13,1%  
Flottant 29,8%  
Autocontrôle 3,0%

	25	26e	27e
<b>PER</b>	<b>9,0</b>	<b>10,6</b>	<b>13,0</b>
PCF	2,9	4,9	5,1
VE/CA	0,1	0,2	0,2
VE/ROP	1,3	3,2	3,3
PAN	1,2	1,7	1,6
Rendement	1,7%	1,7%	2,4%
Free Cash Flow Yield	39,5%	-2,8%	6,4%
ROACE	27,3%	36,4%	25,9%

<b>CA</b>	<b>489,2</b>	<b>538,4</b>	<b>565,9</b>
var. n/n-1	15,7%	10,1%	5,1%
EBE	42,7	45,0	43,5
ROC	26,1	31,6	29,0
% CA	5,3%	5,9%	5,1%
ROP	26,3	31,1	28,5
% CA	5,4%	5,8%	5,0%
RN Pdg publié	9,1	12,8	10,5
% CA	1,9%	2,4%	1,9%

<b>BNPA</b>	<b>1,15</b>	<b>1,63</b>	<b>1,33</b>
var. n/n-1	84,5%	41,2%	-18,1%
<b>BNPA Cor</b>	<b>1,15</b>	<b>1,63</b>	<b>1,33</b>
ANPA	8,9	10,2	11,1
Dividende net	0,30	0,42	0,35
DFN	-50,2	-42,6	-46,5

Nicolas Royot, Analyste Financier

+33 (0)1 87 74 17 97  
nicolas.royot@bnpparibas.com

## Table des matières

---

SWOT .....	3
<b>1. Un leader historique.....</b>	<b>4</b>
1.1. Historique et profil du groupe.....	4
1.2. Un acteur familial.....	5
1.3. Business model et offre.....	6
1.4. Partenaire privilégié des clients.....	6
<b>2. Spécialiste des environnements complexes.....</b>	<b>8</b>
2.1. Marchés finaux et clients.....	8
2.2. Positionnement géographique et complexité des marchés.....	8
2.3. Un contexte structurellement favorable.....	9
2.4. Une concurrence désormais essentiellement locale et régionale.....	11
<b>3. Les 500M€ de CA pour 2026.....</b>	<b>13</b>
3.1. Forte croissance récente.....	13
3.2. Amélioration marquée de la rentabilité depuis 2023.....	14
3.3. Poursuite de la croissance, sur des bases exigeantes.....	15
<b>4. Les moyens d'accélérer par le M&amp;A.....</b>	<b>17</b>
4.1. Génération de cash et bilan.....	17
4.2. Deux types de cibles.....	18
<b>5. Valorisation : 20,3€ par action.....</b>	<b>19</b>
5.1. DCF : 19,9€ par action.....	20
5.2. Comparables boursiers : 21,5€ par action.....	22

## SWOT

Forces	Faiblesses
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Savoir-faire éprouvé dans des environnements complexes.</li> <li>▪ Gouvernance stable, contrôle familial fort, complété par un collège d'administrateurs indépendants de bon niveau.</li> <li>▪ Expertise du management à l'international</li> <li>▪ Ancrage local très fort : c.95% d'achats réalisés dans les pays d'opérations, 98-99% d'emplois locaux, ce qui améliore l'acceptabilité sociale, la résilience d'approvisionnement et la relation client.</li> <li>▪ Clients de premier plan (Rio Tinto, Kinross, Perenco, Sonatrach) et capacité à gérer de très grands sites (jusqu'à &gt;6 000 résidents).</li> <li>▪ Taux de renouvellement élevé des contrats (95% en 2025).</li> <li>▪ Bilan solide (trésorerie nette 50M€ fin 2025).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Exposition géographique marquée à des pays à risques politique et sécuritaire structurellement élevés.</li> <li>▪ Dépendance à quelques grands contrats et grands projets qui peuvent créer des à-coups d'activité en cas de non-renouvellement ou d'arrêt du projet.</li> <li>▪ Modèle très intensif en main d'œuvre, avec des enjeux permanents de recrutement local, de formation, de rétention et de gestion de la pénibilité sur sites isolés.</li> <li>▪ Sensibilité aux devises et à l'inflation locale.</li> <li>▪ Liquidité du titre (10% du capital échangé en 6 mois) et flottant (&lt;30% du capital) limités.</li> <li>▪ Volatilité du BFR (3 à 8% du CA).</li> <li>▪ Hétérogénéité des marges selon les contrats et les zones géographiques.</li> </ul>
Opportunités	Risques
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Accélération structurelle de la demande en minerais critiques et terres rares (batteries, électronique, énergies renouvelables, défense).</li> <li>▪ Multiplication des projets énergétiques et d'infrastructures (Afrique, Moyen Orient, Eurasie) tirés par la sécurité d'approvisionnement et la transition énergétique.</li> <li>▪ Renforcement des exigences RSE des donneurs d'ordres : achats locaux, emploi local, réduction CO<sub>2</sub>, gestion de l'eau et des déchets, ce qui favorise des opérateurs capables d'apporter des solutions intégrées « sur site ».</li> <li>▪ Croissance externe ciblée (nouveaux pays et/ou métiers complémentaires).</li> <li>▪ Digitalisation croissante des opérations (GMAO, smart apps, IA) pour améliorer la productivité, la traçabilité et la qualité de service.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Détériorations géopolitiques et sécuritaires (coups d'État, conflits, sanctions, terrorisme) pouvant entraîner évacuations, suspensions, voire sorties forcées de pays ou sites.</li> <li>▪ Augmentation de la concurrence (locale et régionale).</li> <li>▪ Volatilité réglementaire (fiscalité, droit du travail, localisation des emplois et achats, règles d'immigration) ou montée du protectionnisme entraînant une priorité aux acteurs locaux.</li> <li>▪ Risque d'éviction ou de renégociation sur certains contrats en cas de changement de contrôle chez les clients.</li> <li>▪ Difficulté à répercuter l'inflation des coûts opérationnels.</li> </ul>

# 1. Un leader historique

---

## 1.1. Historique et profil du groupe

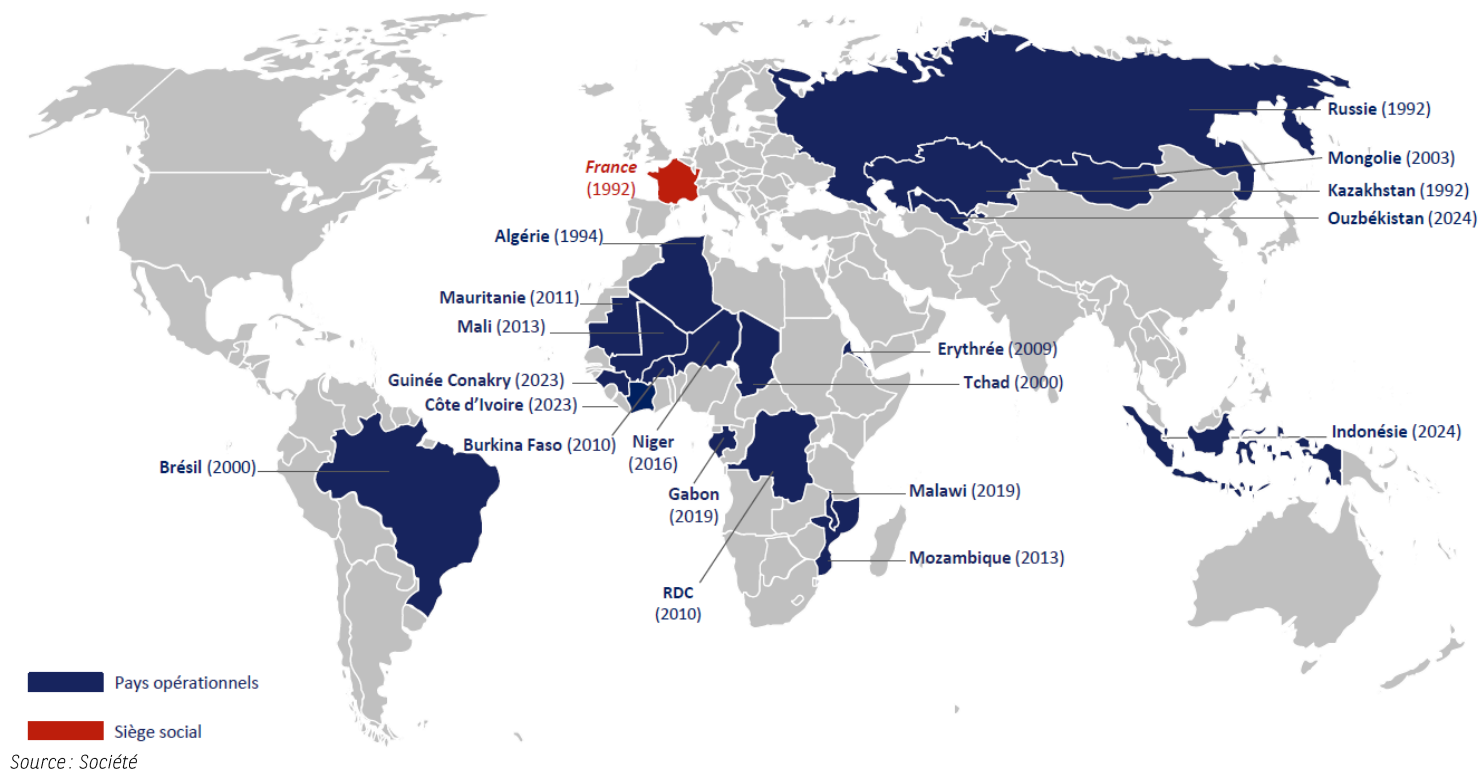
Catering International & Services (CIS) est un spécialiste de la gestion de bases-vie et de la fourniture de services intégrés en environnements éloignés ou complexes. Fondé en 1992 à Marseille par Régis Arnoux, le groupe s'est progressivement imposé comme un acteur de référence dans le segment des *remote site services*, c'est-à-dire l'ensemble des services nécessaires au fonctionnement d'infrastructures isolées telles que les sites miniers, les bases énergétiques, les chantiers d'infrastructures ou certaines installations gouvernementales.

À l'origine, la société s'est développée autour d'une offre de restauration collective destinée aux entreprises opérant dans des zones difficiles d'accès. Rapidement, CIS a étendu son périmètre d'intervention afin de proposer une solution globale, incluant restauration, hébergement et services logistiques, permettant aux clients industriels de se concentrer sur leur cœur de métier tout en externalisant la gestion de la vie quotidienne sur site.

Durant les années 1990 et 2000, la stratégie de croissance du groupe s'est appuyée sur une expansion internationale rapide, principalement dans les régions caractérisées par une forte activité extractive ou énergétique. L'Afrique de l'Ouest et l'Afrique centrale ont constitué des zones de développement majeures, notamment grâce à l'essor de l'exploitation minière et pétrolière. CIS s'est progressivement implanté dans plusieurs pays producteurs de ressources naturelles, développant une capacité à opérer dans des contextes parfois instables sur les plans logistique, sécuritaire ou réglementaire.

Au fil du temps, le groupe a élargi sa présence géographique à l'Asie centrale, au Moyen-Orient et à certaines régions d'Amérique latine. Cette diversification géographique répond à la nature intrinsèquement internationale des industries extractives et énergétiques, dont les projets se situent souvent dans des zones reculées. La capacité de CIS à déployer rapidement des infrastructures d'accueil et de services dans ces environnements constitue un élément clé de son avantage compétitif. Aujourd'hui, CIS est présent dans 17 pays d'opération, exploite 417 sites et emploie environ 16 600 collaborateurs.

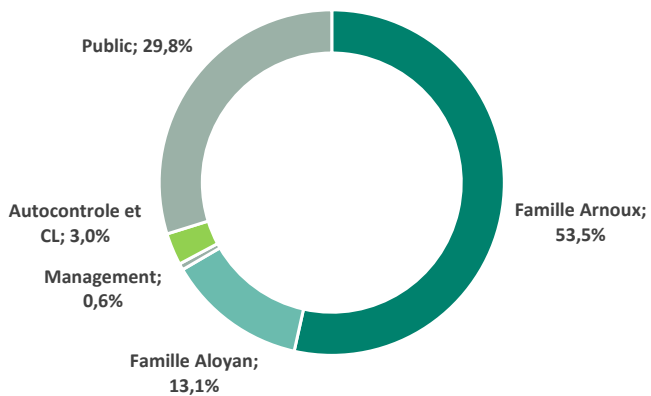
## Une présence mondiale



### 1.2. Un acteur familial

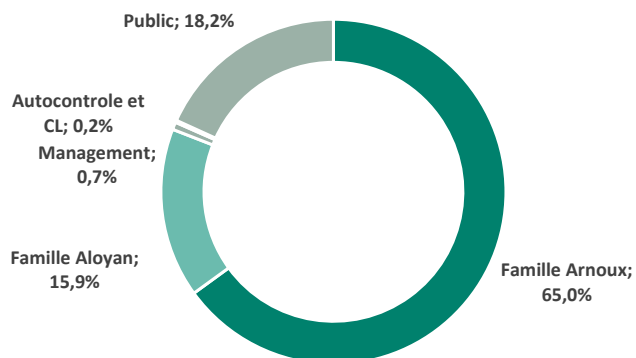
La gouvernance du groupe reste marquée par la présence forte de ses fondateurs. L'actionnariat est dominé par la famille Arnoux, qui détient une participation majoritaire, aux côtés de la famille Aloyan et d'un flottant de moins de 30% du capital et de moins de 20% des droits de vote. Cette structure actionnariale assure une continuité stratégique et une vision de long terme.

Répartition du capital



Source : Société

Répartition des droits de vote



Source : Société

La liquidité est correcte avec >10% du capital échangé en 6 mois et >20% en 1 an.

### 1.3. Business model et offre

Le modèle économique de CIS repose sur la fourniture de services intégrés destinés à assurer le fonctionnement quotidien des sites industriels isolés. L'offre du groupe s'articule autour de la restauration, l'hôtellerie, les services de *facility management* et les *utilities*.

- **Restauration** : cœur de métier historique de CIS. Le groupe assure la préparation et la distribution de repas pour des populations parfois très importantes sur les sites industriels (100 à 10 000 résidents ou plus). Les contraintes logistiques sont souvent significatives, car l'approvisionnement en matières premières doit être assuré dans des zones éloignées des circuits de distribution classiques, parfois en offshore. Les températures extrêmes (chaudes ou froides) compliquent encore la logistique. La restauration doit également être adaptée aux traditions et coutumes locales. CIS développe donc des chaînes d'approvisionnement adaptées et s'appuie sur des fournisseurs locaux lorsque cela est possible (95% d'achats locaux).
- **Hôtellerie et hébergement** : Sur les sites industriels isolés, les entreprises clientes doivent souvent loger plusieurs centaines, voire plusieurs milliers de travailleurs. CIS prend en charge la gestion complète des infrastructures d'hébergement : accueil, réception et gestion des accès, gestion des chambres, blanchisserie, conciergerie et services associés (propreté de l'air, solutions de désinfection).
- **Facilities management & Utilities** : Services essentiels nécessaires à la gestion, la maintenance et l'entretien d'installations et d'équipements sur une base-vie : production d'eau potable, traitement des eaux usées, production d'électricité, gestion énergétique, maintenance des bâtiments, gestion des espaces communs, collecte et gestion des déchets, livraison de carburant, traitement des nuisibles, sécurité incendie...

La stratégie de CIS repose en partie sur l'extension de son offre afin d'augmenter la valeur ajoutée de ses services et de renforcer son positionnement d'intégrateur.

Le groupe cherche notamment à développer ses activités dans le facility management et les utilities, segments offrant un potentiel de marge supérieur et une différenciation accrue. Cette évolution permet également d'augmenter la profondeur des contrats et de renforcer la dépendance des clients.

Par ailleurs, CIS investit dans l'innovation, notamment dans les domaines de la gestion de l'eau (générateurs d'eau potable à partir de l'humidité de l'air), de l'énergie, de l'hygiène (unité de production de détergents et désinfectants sur place et à la demande) et de la digitalisation (formation à travers des outils d'IA, application mobile pour faciliter la vie sur site...). Ces initiatives répondent à une double logique : améliorer l'efficacité opérationnelle et répondre aux exigences croissantes des clients en matière de durabilité.

### 1.4. Partenaire privilégié des clients

CIS n'est pas un simple prestataire mais un réel partenaire pour ses clients. L'un des éléments distinctifs du modèle de CIS est son positionnement d'intégrateur. Contrairement à certains prestataires spécialisés dans un seul métier, le groupe propose une solution globale couvrant l'ensemble des besoins de vie sur site. Cette approche présente plusieurs avantages pour les clients industriels : simplification de la gestion contractuelle, meilleure coordination des services et optimisation des coûts opérationnels.

Le modèle organisationnel de CIS repose largement sur des filiales locales. Chaque pays d'implantation dispose généralement d'une structure juridique dédiée qui

permet d'adapter l'organisation aux contraintes locales : réglementation du travail, exigences fiscales, normes sanitaires ou environnementales. Cette organisation favorise également l'intégration de personnel local (% local content) et contribue à renforcer l'ancrage territorial du groupe.

Les contrats signés par CIS sont généralement de longue durée et liés à la durée de vie de projets industriels de grande envergure. Ils peuvent inclure des mécanismes d'indexation ou d'ajustement des prix en fonction de certains paramètres tels que le volume de personnel présent sur site ou l'évolution des coûts logistiques. La structure tarifaire peut combiner des éléments forfaitaires et des composantes variables liées au niveau d'activité.

Les opérations doivent souvent être mises en place rapidement lors du lancement d'un projet industriel, puis peuvent évoluer en fonction des phases du projet. CIS doit donc disposer d'une forte flexibilité opérationnelle. Généralement la rentabilité d'un projet suit une courbe en J avec des frais de lancement / mobilisation au départ puis une amélioration progressive de la rentabilité.

## 2. Spécialiste des environnements complexes

---

### 2.1. Marchés finaux et clients

Les activités de CIS sont étroitement liées à plusieurs secteurs industriels caractérisés par des opérations en environnements contraints :

- **Secteur minier.** L'exploitation de ressources naturelles nécessite souvent des opérations dans des zones éloignées des infrastructures existantes, impliquant la mise en place de bases-vie complètes. Ces projets peuvent durer plusieurs décennies, offrant une forte visibilité aux prestataires de services.
- **Secteur énergétique** (notamment le pétrole et le gaz). Les opérations onshore et offshore nécessitent des services similaires, avec des exigences accrues en matière de sécurité et de continuité opérationnelle.
- **Les projets d'infrastructures** (barrages, pipelines, chemins de fer). Bien que souvent temporaires, ces projets mobilisent une main-d'œuvre importante sur des périodes longues.
- Enfin, CIS intervient auprès d'institutions publiques et d'organisations gouvernementales, notamment dans des contextes sensibles ou stratégiques.

Ces marchés partagent plusieurs caractéristiques : des clients de 1<sup>er</sup> rang, intensité capitalistique élevée, cycles longs et forte dépendance aux matières premières. Ils offrent également des opportunités structurelles, notamment liées à la transition énergétique et à la demande croissante en métaux critiques.

### 2.2. Positionnement géographique et complexité des marchés

CIS est positionné sur des zones géographiques caractérisées par une forte complexité opérationnelle, notamment en Afrique subsaharienne, en Asie centrale et au Moyen-Orient.

Ces régions concentrent une part significative des ressources naturelles mondiales, mais présentent également des contraintes importantes : isolement géographique, infrastructures limitées, et parfois instabilité politique et risques sécuritaires.

La capacité à opérer dans ces environnements constitue une barrière à l'entrée majeure. Elle nécessite une expertise spécifique en matière de logistique, de gestion des ressources humaines et de conformité réglementaire.

CIS a développé un savoir-faire différenciant dans la gestion de ces contraintes. Le groupe s'appuie notamment sur :

- des chaînes d'approvisionnement adaptées ;
- un recours massif à l'emploi local ;
- une connaissance fine des environnements réglementaires.

Cette expertise permet au groupe de sécuriser ses opérations et de répondre aux exigences de clients internationaux.

Par ailleurs, cette exposition géographique constitue un levier de croissance. Les investissements dans les ressources naturelles et les infrastructures restent soutenus dans ces régions, portés par la demande mondiale en matières premières et par les enjeux de souveraineté énergétique.

L'intégralité du CA de CIS étant réalisé à l'étranger, le groupe supporte un risque de change lié à l'évolution du cours des devises. Les dépenses et les recettes sont

majoritairement libellées dans la monnaie du pays d'opération, constituant une couverture naturelle partielle. Plus de 90% des coûts sont en monnaie locale (environ 95% des achats et 99% des salaires).

Cependant, les effets de conversion restent importants sur le CA et le résultat opérationnel du groupe.



Source : Société, Portzamparc

Source : Société, Portzamparc

### 2.3. Un contexte structurellement favorable

Le contexte macroéconomique dans lequel évolue CIS est marqué par une transformation profonde des marchés des ressources naturelles. Cette évolution est portée par la transition énergétique, les tensions géopolitiques et la nécessité de sécuriser les chaînes d'approvisionnement. La croissance des investissements miniers, gaziers et pétroliers devrait se traduire par une multiplication des projets en zones isolées et donc une augmentation des besoins en bases-vie et en services associés.

#### 2.3.1 Le marché des mines (environ 1/3 de l'activité)

L'un des phénomènes majeurs est l'intensification de la course aux minerais stratégiques. Les technologies de pointe, qu'il s'agisse des énergies renouvelables, des batteries, de l'électronique ou encore de la défense, dépendent de plus en plus de métaux rares et de terres rares. Cette dépendance s'est fortement accrue : selon le BRGM (Bureau de Recherches Géologiques et Minières) la consommation mondiale de terres rares a plus que doublé en vingt ans. Dans ce contexte, la Chine occupe une position dominante, concentrant environ 50% des réserves mondiales et plus de 80% des capacités de raffinage, ce qui incite les États et les industriels à diversifier leurs sources d'approvisionnement. L'Afrique prend une importance stratégique croissante, avec le développement de nouveaux projets extractifs souvent situés dans des zones isolées.

Selon l'Agence internationale de l'énergie, le marché des minerais critiques, estimé à environ 325Md\$ en 2023 devrait connaître une croissance annuelle moyenne de 2,6% à 5,2% d'ici 2040. Dans le scénario STEPS (politiques actuelles), le marché atteindrait environ 500Md\$ en 2040 (+54% vs 2023), dans le scénario APS (engagements annoncés), environ 625Md\$ (+92% vs 2023) et dans le scénario NZE (neutralité carbone), environ 770Md\$ (+137% entre 2023 et 2040). Cette dispersion reflète directement le rythme de déploiement des technologies bas-carbone, en particulier les véhicules électriques et les réseaux électriques.

## Évolution du marché des principaux minerais

Minerai	2023 (Md\$)	2040 STEPS	CAGR	2040 APS	CAGR	2040 NZE	CAGR
Cuivre	160	215	1,8%	270	3,1%	330	4,4%
Lithium	35	130	8,0%	180	10,1%	230	11,7%
Nickel	45	65	2,2%	80	3,4%	100	4,8%
Cobalt	20	30	2,4%	40	4,2%	50	5,5%
Graphite	15	35	5,1%	40	5,9%	45	6,7%
Terres rares	10	25	5,5%	15	2,4%	25	5,5%
<b>Total</b>	<b>325</b>	<b>500</b>	<b>2,6%</b>	<b>625</b>	<b>3,9%</b>	<b>770</b>	<b>5,2%</b>

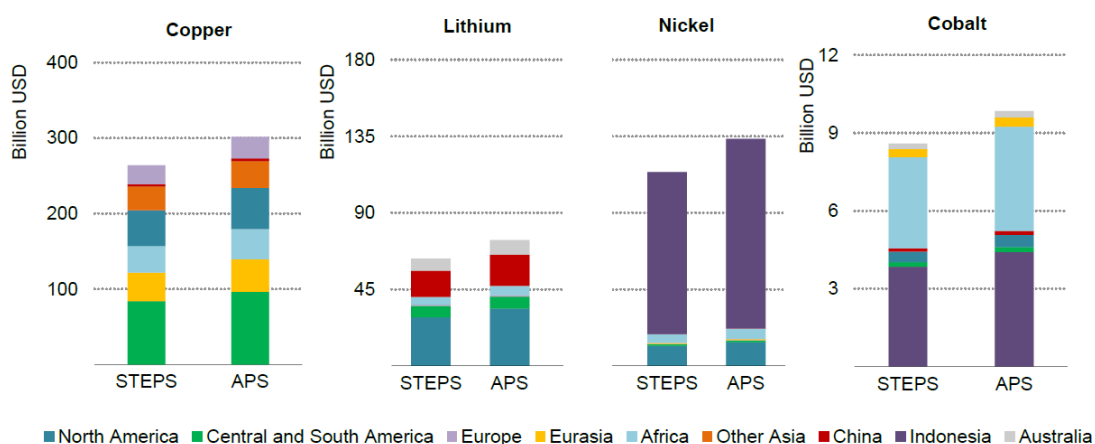
Source: Portzamparc

Cette croissance des besoins implique un besoin d'investissement massif dans l'amont minier d'ici 2040, avec des montants évoqués entre 500 et 600 milliards de dollars. Cette enveloppe globale est tirée par quelques minerais clés :

- Le cuivre, premier contributeur, concentre une part très importante des besoins d'investissement en raison de la baisse des teneurs et de la complexité croissante des projets, avec des déficits potentiels de près de 30% dès 2035 sans nouveaux projets ;
- Le lithium, dont la demande explose (jusqu'à x8 en scénario NZE), nécessite des investissements rapides pour éviter un déficit pouvant atteindre 40% dès 2035 ;
- Le nickel et le cobalt requièrent des investissements significatifs mais plus modérés, leurs pipelines de projets étant mieux fournis ;
- Les terres rares et le graphite nécessitent des investissements plus limités en volume mais stratégiques pour diversifier l'offre et réduire la concentration géographique.

## Entre 500 et 600 Md\$ de capex d'ici 2040 dans les mines

Mining capital requirements by mineral and region to meet demand in the STEPS and APS



Source: AIE

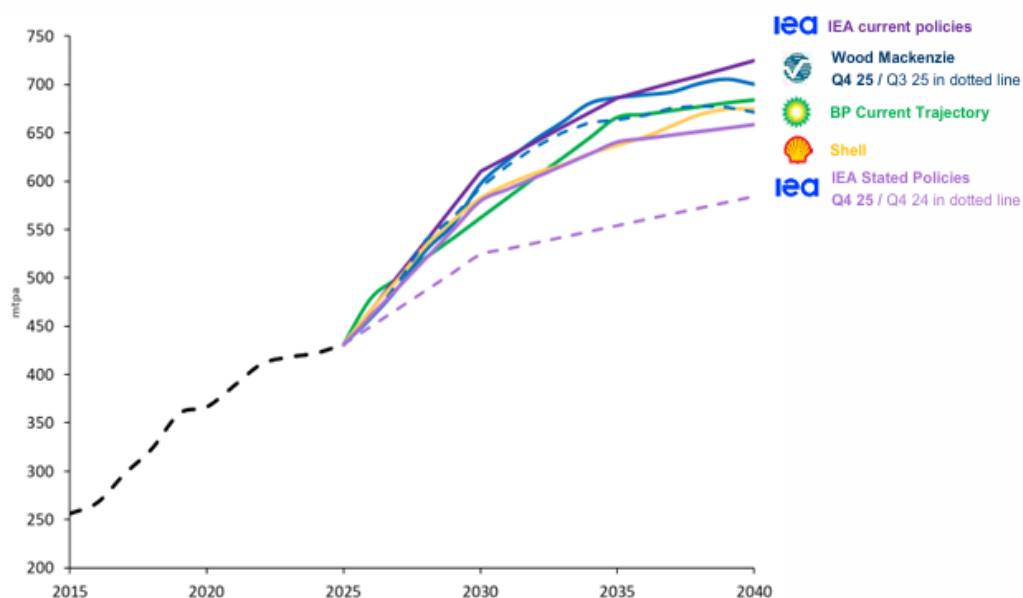
Le marché du minerai de Fer devrait passer de 290Md\$ en 2023 à 375Md\$, en croissance annuelle moyenne de 2,6%, selon Spherical Insights.

### 2.3.2 Le marché de l'énergie (environ 2/3 de l'activité)

La demande mondiale de pétrole devrait atteindre environ 104-105 Mb/j en 2025 et plafonner autour de 105-106 Mb/j à l'horizon 2030, avant de se stabiliser voire de décliner légèrement pour se situer entre 95 et 105 Mb/j en 2040 selon les scénarios. La croissance annuelle devient marginale dès la fin de la décennie, sous l'effet combiné de l'électrification des usages, des gains d'efficacité énergétique et de la substitution progressive dans les transports, la pétrochimie devenant le principal moteur résiduel. Malgré la stabilité de la demande, le déclin naturel des champs existants impose des investissements significatifs (c.400Md\$ par an) pour simplement maintenir les niveaux de production, avec un risque de tension à plus long terme en cas de sous-investissement prolongé.

Dans le cas particulier du gaz, la croissance annuelle devrait être limitée à environ 1% par an, mais avec un changement structurel lié à la montée en puissance du GNL.

#### Perspectives de demande du GNL



Source : Portzamparc, GTT, AIE, Sociétés

Par ailleurs, CIS reste très implanté sur le marché gazier algérien, qui représente >25% de son chiffre d'affaires et a connu une croissance très dynamique ces dernières années.

Les perspectives restent très bonnes, appuyées par des investissements massifs et une stratégie claire d'augmentation de production. En 2023, la production gazière dépasse 136 milliards de m<sup>3</sup>, selon les autorités algériennes, avec un objectif officiel de 146,7 milliards de m<sup>3</sup> d'ici 2028 afin de soutenir les exportations et la demande domestique. Cette montée en puissance repose sur un programme d'investissement particulièrement structurant d'environ 60 milliards de dollars sur 2026-2030.

### 2.4. Une concurrence désormais essentiellement locale et régionale

Le marché des services sur sites isolés est concurrentiel, mais segmenté. D'un côté, on retrouve des acteurs globaux du *catering* et du *facility management*, tels que Sodexo ou Compass Group, disposant d'une taille critique et d'une présence mondiale. Historiquement ces deux acteurs étaient les principaux concurrents de CIS, mais ils se

sont désengagés de cette activité de *catering* en milieux isolés (<5% de leur CA) pour se concentrer sur des zones plus matures (Europe, Amérique du Nord, Australie...).

De l'autre, on trouve des acteurs spécialisés ou régionaux, souvent mieux adaptés aux contraintes locales mais disposant de moyens plus limités.

CIS adopte un positionnement intermédiaire, fondé sur la spécialisation dans les environnements complexes. Cette stratégie lui permet d'éviter une concurrence frontale avec les grands groupes sur les marchés standardisés, tout en se différenciant des acteurs locaux par son expertise et sa capacité d'exécution.

Les principaux facteurs de différenciation de CIS sont liés à :

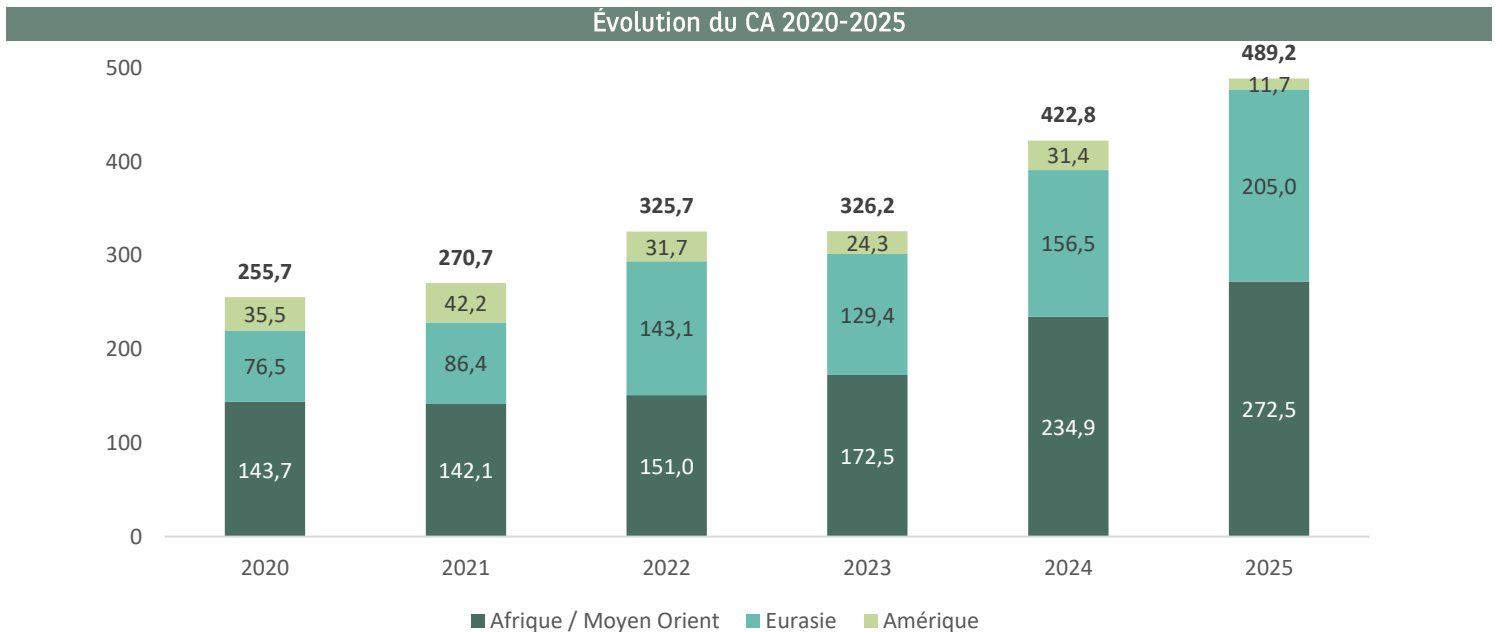
- son expérience historique dans des environnements difficiles ;
- son modèle intégré ;
- sa capacité logistique ;
- son ancrage local.

La concurrence reste néanmoins intense, notamment lors des appels d'offres, où les prix peuvent être un facteur déterminant. La montée des exigences ESG constitue un facteur structurant du marché. Les clients privilégient de plus en plus des prestataires capables d'intégrer des solutions durables, notamment en matière de gestion de l'eau, de l'énergie et des déchets.

### 3. Les 500M€ de CA pour 2026

#### 3.1. Forte croissance récente

Depuis 2020, CIS a enregistré une croissance impressionnante de son CA, avec un TCAM >15%. Cette performance résulte d'un taux élevé de renouvellement des contrats (Mauritanie, Tchad...), de renégociations de contrats, de nombreux succès commerciaux sur les pays d'opérations traditionnels de CIS (Kazakhstan, Côte d'Ivoire, Algérie, Eurasie...) et de l'extension de l'offre notamment dans le secteur des *facility management*.

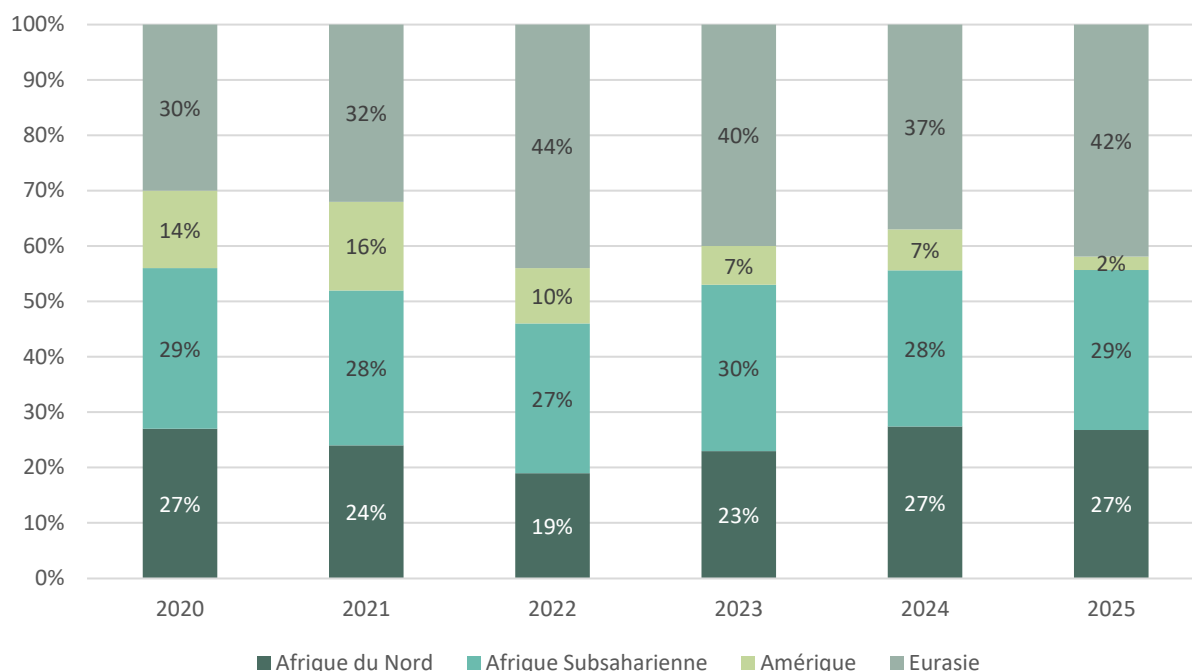


Source : Portzamparc

Les performances par géographie sont contrastées : la zone Afrique a connu une accélération de sa croissance en fin de période, soutenue par les nombreux contrats remportés, tant en Afrique du Nord qu'en Afrique subsaharienne. Ces 2 zones connaissent ainsi un TCAM >15% sur la période, en ligne avec l'ensemble du groupe.

L'Eurasie a été particulièrement dynamique, avec un TCAM >23% depuis 2020. À l'inverse la zone Amérique, essentiellement constituée du Brésil, souffre de la baisse d'activité dans le secteur public (Petrobras). Malgré la volonté de diversifier le portefeuille dans le secteur privé, la baisse d'activité depuis 2021 est importante (de >43M€ de CA à <13M€), ce qui réduit le poids de cette zone géographique à environ 2% du CA total.

## Évolution du poids des différentes zones géographiques



Source : Portzamparc

Le début d'année continue sur la même tendance avec une progression de 15,5% en organique du CA à 132M€, tirée une nouvelle fois par l'Afrique (+22%) et l'Eurasie (+12%), alors que l'Amérique poursuit son recul (-44%), pénalisée par l'absence de contrat dans le secteur public.

La dynamique commerciale reste forte, avec la signature début 2026 de plusieurs contrats stratégiques en Afrique, en Amérique du Sud et en Asie, notamment en République démocratique du Congo, au Tchad, en Mongolie et au Brésil.

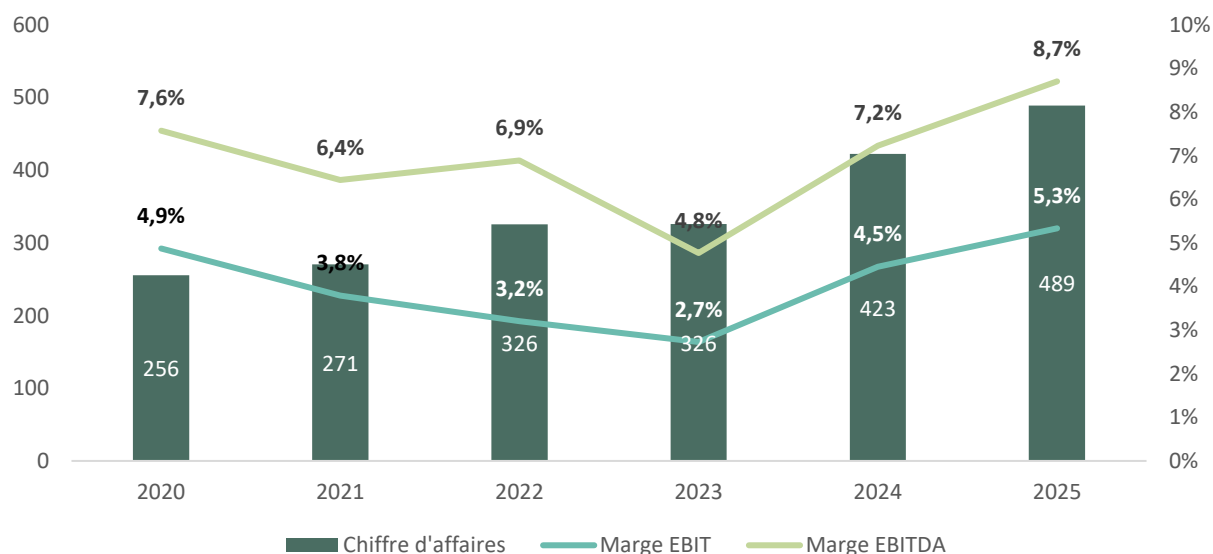
### 3.2. Amélioration marquée de la rentabilité depuis 2023

En dehors de l'exercice 2023, particulièrement marqué par la conjonction de plusieurs éléments négatifs (impacts de change, contexte inflationniste, coûts de mobilisation), la marge d'EBITDA du groupe se situe généralement aux alentours de 6,5 à 7,5%, pour une marge d'EBIT entre 3 et 4,5%.

Depuis 2023, CIS conjugue croissance du chiffre d'affaires et progression de la rentabilité. L'EBITDA 2025 atteint 42,7M€ en hausse de 40%, soit une marge de 8,7% vs 7,2% en 2024 (et 4,8% en 2023) pour une marge d'EBIT de 5,3% vs 4,5% en 2024 et 2,7% en 2023. Entre 2023 et 2025, le CA a augmenté de 50% et le RO a pratiquement triplé (26,1M€ en 2025 vs 8,9M€ en 2023 et 18,8M€ en 2024).

Cette amélioration de la performance opérationnelle provient de la hausse du chiffre d'affaires et des économies d'échelles inhérentes, de la renégociation tarifaire de certains contrats et de l'optimisation des coûts, dans le cadre d'un plan de performance.

## Évolution de la rentabilité depuis 2020



Source : Portzamparc

Les difficultés de la zone Amérique ont conduit CIS à enregistrer des pertes sur la zone, à engager une restructuration de cette filiale et à déprécier près de la moitié du goodwill (2,2M€). Cette sous-performance a été compensée au niveau groupe par la progression de la rentabilité des autres zones.

## ROC par zone géographique

ROC	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Afrique / Moyen Orient	6,6	2,9	4,0	5,1	21,5	26,9
Eurasie	4,0	3,0	7,9	4,9	1,8	3,4
Amérique	2,5	5,8	1,2	-0,9	-5,1	-4,2
<b>Total</b>	<b>13,1</b>	<b>11,8</b>	<b>13,1</b>	<b>9,2</b>	<b>18,1</b>	<b>26,1</b>

Source : Portzamparc, Société

Par ailleurs, le management a choisi de se désengager de certains pays considérés comme trop risqués (Mali, Niger) et insuffisamment rentables.

### 3.3. Poursuite de la croissance, sur des bases exigeantes

Nous tablons sur une croissance de 9% en organique en 2026 puis 5% 2027, avec un effet devises faible (sur la base des derniers cours disponibles). Au-delà de 2027, nous intégrons dans notre scénario un effet négatif des changes de 0,5% par an sur la base d'une croissance organique qui se normalise progressivement vers 3,0%.

Au regard d'un exercice 2025 particulièrement réussi sur le plan de la rentabilité et du BFR, nous adoptons des hypothèses plus prudentes dans nos prévisions :

- Une marge d'EBITDA qui revient progressivement vers un niveau de 7,5%, que nous considérons comme normatif ;
- Un BFR à 4% du CA (1,4% en 2025)
- Des investissements à hauteur de 3% du CA, correspondant à du matériel de production, flotte de containers et autres besoins logistiques.

	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
<b>Chiffre d'affaires (M€)</b>	<b>422,8</b>	<b>489,2</b>	<b>538,4</b>	<b>565,9</b>	<b>588,5</b>	<b>608,9</b>	<b>627,1</b>
<i>Croissance organique</i>		15,5%	9,1%	5,0%	4,5%	4,0%	3,5%
<i>Croissance</i>		15,7%	10,1%	5,1%	4,0%	3,5%	3,0%
<b>EBITDA (M€)</b>	<b>30,6</b>	<b>42,7</b>	<b>45,0</b>	<b>43,5</b>	<b>44,8</b>	<b>45,9</b>	<b>46,8</b>
<i>Croissance</i>		39,7%	5,3%	-3,2%	2,9%	2,4%	1,9%
<i>en % CA</i>	7,2%	8,7%	8,4%	7,7%	7,6%	7,5%	7,5%
<b>ROC (M€)</b>	<b>18,1</b>	<b>26,1</b>	<b>31,6</b>	<b>29,0</b>	<b>29,4</b>	<b>29,7</b>	<b>29,8</b>
<i>Croissance</i>		43,9%	21,1%	-8,1%	1,2%	0,9%	0,6%
<i>en % CA</i>	4,3%	5,3%	5,9%	5,1%	5,0%	4,9%	4,8%
<b>RN (M€)</b>	<b>6,7</b>	<b>10,2</b>	<b>14,0</b>	<b>11,8</b>	<b>12,1</b>	<b>12,4</b>	<b>12,7</b>
<i>Croissance</i>		51,8%	37,8%	-16,1%	2,8%	2,7%	2,2%
<i>en % CA</i>	1,6%	2,1%	2,6%	2,1%	2,1%	2,0%	2,0%
	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
<b>Marge brute d'autofinancement</b>	<b>16,2</b>	<b>27,7</b>	<b>28,0</b>	<b>26,8</b>	<b>28,1</b>	<b>29,3</b>	<b>30,3</b>
<i>en % CA</i>	3,8%	5,7%	5,2%	4,7%	4,8%	4,8%	4,8%
<b>Variation du BFR</b>	<b>-1,6</b>	<b>18,0</b>	<b>-15,6</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,8</b>
<i>en % CA</i>		27,2%	-31,7%	-4,2%	-4,2%	-4,2%	-4,2%
<b>Investissements</b>	<b>-12,0</b>	<b>-13,5</b>	<b>-16,2</b>	<b>-17,0</b>	<b>-17,7</b>	<b>-18,3</b>	<b>-18,8</b>
<i>en % CA</i>	-2,8%	-2,8%	-3,0%	-3,0%	-3,0%	-3,0%	-3,0%
<b>FCF</b>	<b>2,6</b>	<b>32,2</b>	<b>-3,8</b>	<b>8,7</b>	<b>9,5</b>	<b>10,2</b>	<b>10,7</b>
<b>Dividende</b>	<b>-1,3</b>	<b>-2,2</b>	<b>-3,8</b>	<b>-4,9</b>	<b>-4,3</b>	<b>-4,4</b>	<b>-4,5</b>
<b>DFN</b>	<b>-25,4</b>	<b>-50,2</b>	<b>-42,6</b>	<b>-46,5</b>	<b>-51,7</b>	<b>-57,5</b>	<b>-63,7</b>

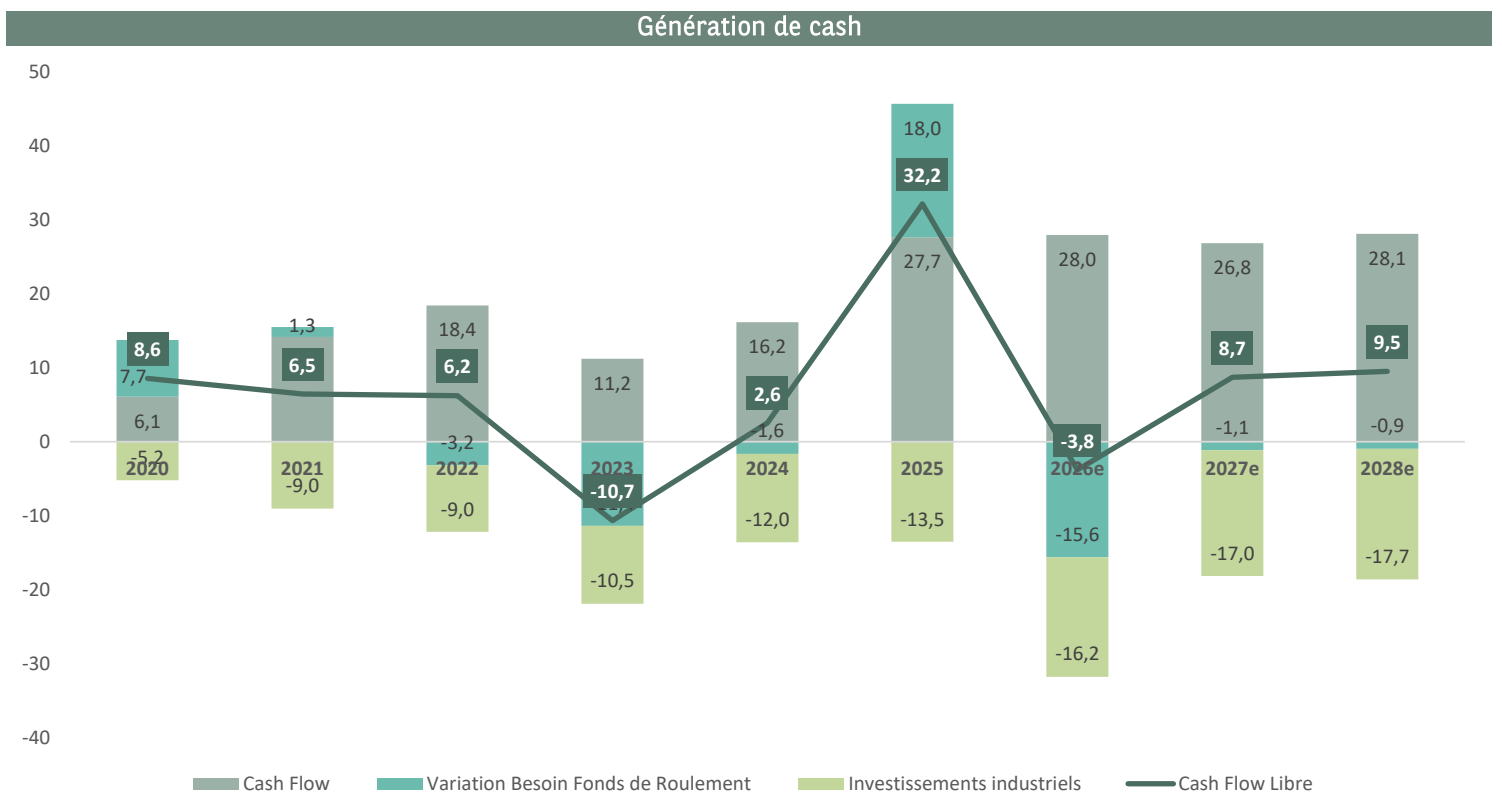
Source: Estimations Portzamparc

## 4. Les moyens d'accélérer par le M&A

### 4.1. Génération de cash et bilan

Le bilan du groupe affiche une trésorerie nette de 50M€ fin 2025. Rappelons que le groupe a désormais récupéré les dividendes bloqués en Algérie et peut rapatrier ces fonds et les utiliser.

Depuis 2020, le cash-flow moyen est supérieur à 15M€ par an (avant BFR et Capex). Le profil du groupe est peu capitalistique: les investissements (y compris remboursement de dettes locatives IFRS16) représentent environ 10 à 12M€ par an soit autour de 3% du CA. Nous attendons un EBITDA - Capex >25M€ par an pour les années à venir.

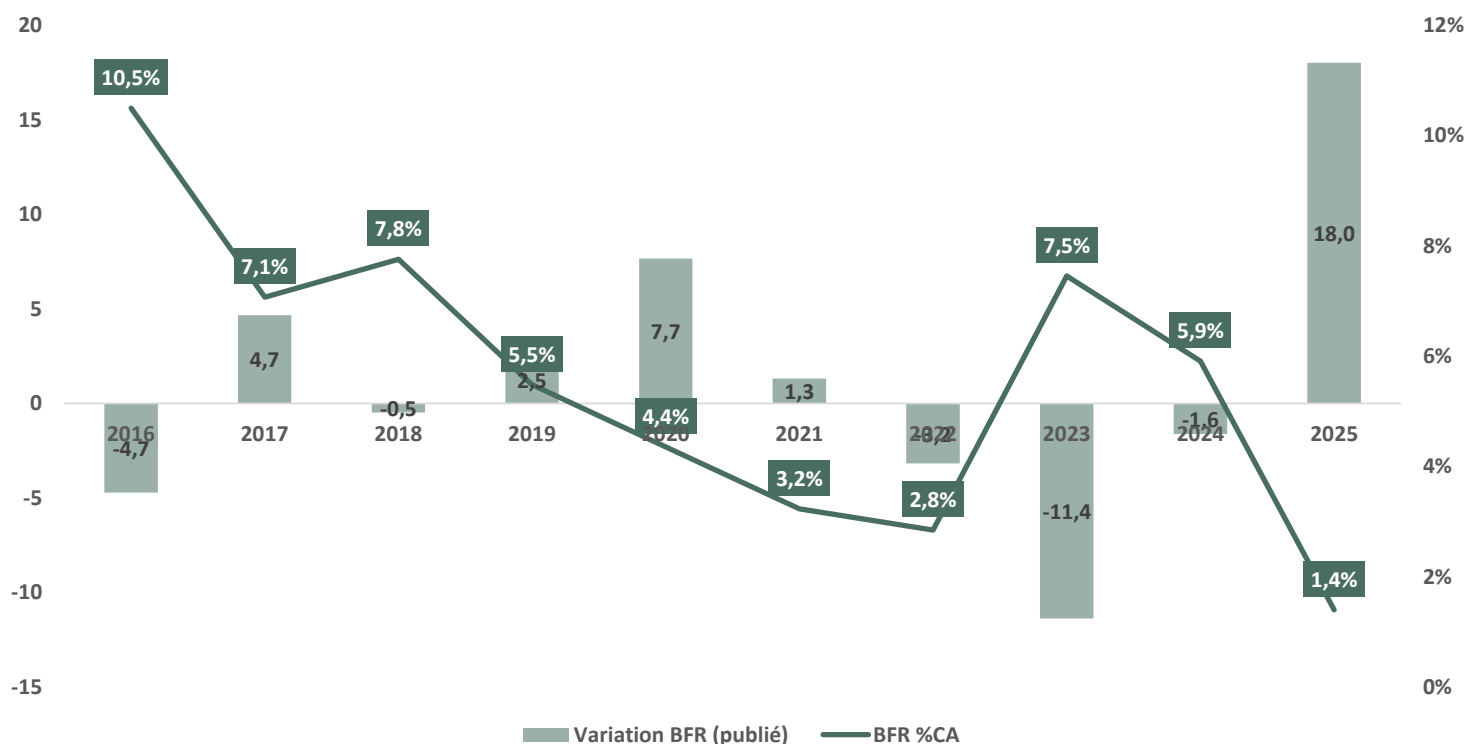


Source : Portzamparc

Cette solidité bilancielle est clairement un point positif et permet à la société d'afficher une situation financière saine lors de ses échanges avec ses clients et prospects et ainsi de se distinguer de ses concurrents locaux aux reins moins solides.

Le groupe doit gérer et financer son BFR, historiquement un point de vigilance. Il représente entre 3 et 8% du CA et a historiquement connu des variations importantes.

## Variation de BFR et part du BFR dans le CA



Source : Portzamparc

## 4.2. Deux types de cibles

Le profil de génération de cash et la situation de cash net de CIS lui procure les moyens de financer sa croissance interne mais aussi externe.

Sur un marché encore fragmenté, la croissance externe constitue un levier stratégique clé pour CIS. Le groupe cible principalement deux types d'acquisitions :

1/ Dans le cœur de métier, CIS cible des acteurs locaux pour entrer rapidement sur de nouveaux marchés géographiques à fort potentiel ou étendre la gamme de services (*facility management*) proposés aux clients existants, dans une logique de fidélisation des donneurs d'ordres. Le management vise des pays stables politiquement et à faible exposition aux effets de change.

2/ au Canada ou en Europe de nouvelles expertises complémentaires, à forte valeur ajoutée, pour élargir l'offre de services. Un des segments ciblés en priorité est le *facility management*, en particulier en France, pour générer une activité récurrente sur le territoire national, sans risque de change, qui pourrait ensuite être proposée aux différents clients industriels de CIS. Notons que le développement d'une activité et la génération de bénéfices en France aurait un effet positif sur le taux de fiscalité du groupe. En effet, le groupe paie des impôts dans ses pays d'opérations mais les frais de structure sont essentiellement en France (environ 12M€ selon nous) et non déductibles à ce stade au regard de l'absence de bénéfices réalisés en France. Le taux d'IS apparent ressort ainsi >50% alors que le taux d'IS moyen dans les pays d'opération est de 27% en 2025.

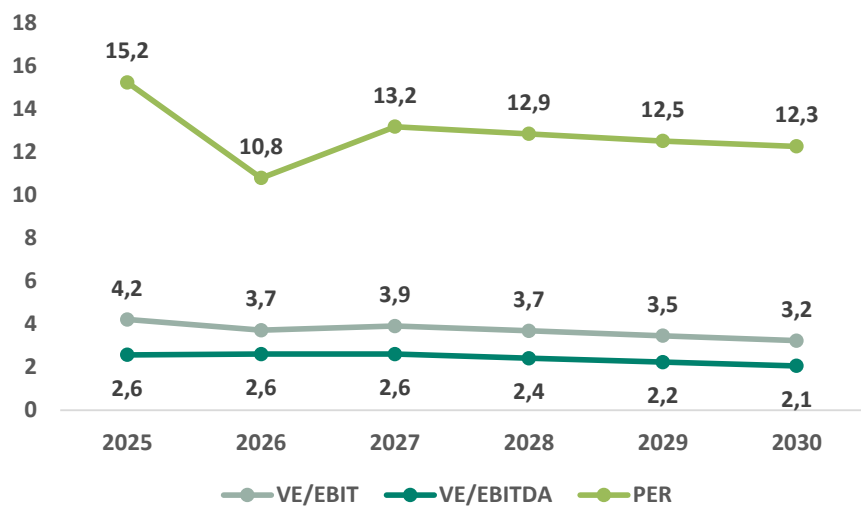
## 5. Valorisation : 20,3€ par action

Notre valorisation repose sur un DCF et une valorisation par comparables boursiers.

Valorisation		
	Valeur cible	Pondération
DCF	19,9	75%
Comparables boursiers	21,5	25%
<b>TP</b>	<b>20,3</b>	
Cours actuel	17,2	
<b>Upside</b>	<b>18%</b>	

Source : Portzamparc

### Evolution des ratios de valorisation

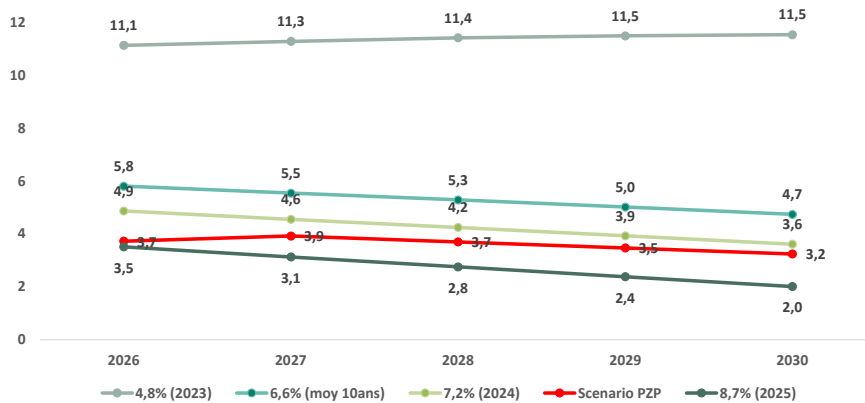


Source : Portzamparc

Dans le graphique suivant, nous simulons les ratios VE/EBIT projetés pour CIS entre 2026 et 2030 en fonction du niveau de marge retenu et considéré comme stable, entre un point bas (niveau atteint en 2023) et un point haut (niveau atteint en 2025).

Dans la plupart des cas, la valorisation est particulièrement faible (entre 2,0x2030 et 5,8x2026) et même dans un scénario très prudent (marge EBITDA 4,8%), le ratio VE/EBIT reste correct, entre 11,0 et 11,5x.

### Évolution du ratio VE/EBIT selon la marge EBITDA



Source : Portzamparc

## 5.1. DCF : 19,9€ par action

Notre DCF est basé sur les hypothèses suivantes :

- Reprise de notre scénario d'ici 2030, soit un CAGR de 5,1% entre 2025 et 2030 ;
- Taux de croissance qui tend vers 1,5%, intégrant un effet de change négatif ;
- Marge d'EBITDA normative de 7,5% et marge d'EBIT normative de 4,5%, soit des niveaux inférieurs à ceux atteints en 2025.
- Capex et D&A normatif de 3,0% du CA ;
- Taux d'actualisation de 11,7% ;
- La valeur terminale est calculée selon la méthode de rente perpétuelle actualisée à partir du FCF normatif.

(M€)	2025	2026p	2027p	2028p	2029p	2030p	normatif
CA	489,2	538,4	565,9	588,5	608,9	627,1	636,5
Var n-1	15,7%	10,1%	5,1%	4,0%	3,5%	3,0%	1,5%
EBITDA	42,7	45,0	43,5	44,8	45,9	46,8	47,7
% CA total	8,7%	8,4%	7,7%	7,6%	7,5%	7,5%	7,5%
EBIT	26,3	31,1	28,5	28,8	29,1	29,2	28,6
% CA total	5,4%	5,8%	5,0%	4,9%	4,8%	4,7%	4,5%
Taux d'IS	50,2%	45,3%	48,3%	48,0%	47,6%	47,3%	47,3%
EBIT (après IS)	13,1	17,0	14,7	15,0	15,2	15,4	15,1
D&A	16,5	13,9	15,1	16,0	16,8	17,6	19,1
% CA total	-3,4%	-2,6%	-2,7%	-2,7%	-2,8%	-2,8%	-3,0%
Capex	-13,5	-16,2	-17,0	-17,7	-18,3	-18,8	-19,1
% CA total	2,8%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Var. BFR	18,1	-15,6	-1,1	-0,9	-0,9	-0,8	-0,4
$\Delta BFR/\Delta CA$	27,4%	-31,7%	-4,2%	-4,2%	-4,2%	-4,2%	-4,2%
FCF	34,2	-0,8	11,6	12,4	12,9	13,4	14,7
FCF actualisés		-0,8	10,3	9,8	9,2	8,5	

Source: Estimations Portzamparc

#### Valorisation

Somme des FCF actualisés	36,9
Valeur terminale actualisée	92,5
<b>Valeur d'entreprise (M€)</b>	<b>130,2</b>
Trésorerie nette	50,2
Provisions	-6,1
Minoritaires	-16,7
Actifs financiers	0,8
<b>Fonds propres (M€)</b>	<b>156,7</b>
<b>Objectif de cours (€/action)</b>	<b>19,9</b>

Source: Estimations Portzamparc

		WACC				
		11,2%	11,5%	11,7%	12,0%	12,2%
Cr à l'infini	2,0%	21,5	21,0	20,5	20,1	19,7
	1,8%	21,2	20,7	20,2	19,8	19,4
	1,5%	20,8	20,4	19,9	19,5	19,1
	1,3%	20,5	20,1	19,6	19,2	18,9
	1,0%	20,2	19,8	19,4	19,0	18,6

		WACC				
		11,2%	11,5%	11,7%	12,0%	12,2%
EBITDA normatif	8,0%	22,3	21,8	21,3	20,8	20,4
	7,8%	21,5	21,1	20,6	20,2	19,8
	7,5%	20,8	20,4	19,9	19,5	19,1
	7,3%	20,1	19,7	19,3	18,9	18,5
	7,0%	19,4	19,0	18,6	18,2	17,9

## 5.2. Comparables boursiers : 21,5€ par action

Notre échantillon de peers est composé de 5 sociétés (2 françaises, une danoise, une autrichienne et une britannique). Au regard des spécificités de CIS (positionnement métier et géographique) ce ne sont pas des concurrents directs mais des acteurs souvent un peu plus généralistes et aux zones d'opérations davantage exposées aux économies développées. Pour cette raison, cette méthode est sous-pondérée dans notre valorisation de CIS.

- **Compass Group** est le leader mondial du *contract catering*, avec un modèle très industrialisé et des contrats récurrents à grande échelle. Le groupe réalise la majorité de son chiffre d'affaires en Amérique du Nord, qui constitue de loin son principal marché, tout en conservant une présence solide en Europe, notamment au Royaume-Uni, ainsi qu'une implantation plus diffuse en Asie-Pacifique et en Amérique latine. Son exposition aux environnements complexes (énergie, construction) reste limitée par rapport à CIS, avec un positionnement majoritairement centré sur des marchés matures.
- **Sodexo** est un acteur global du *catering* et du *facility management* intégré, caractérisé par une forte diversification sectorielle (santé, entreprises, défense, justice). Le groupe est très présent en Amérique du Nord et en Europe, tout en disposant d'une empreinte significative dans les marchés émergents, notamment en Afrique et au Moyen-Orient.
- **Elior Group** est un pure player du catering contractuel, positionné sur des segments plus standards comme l'éducation, la santé ou les entreprises. Son activité est principalement concentrée en Europe (France, Italie, Espagne) et en Amérique du Nord, avec une exposition très limitée aux marchés émergents ou aux zones isolées. Profil plus domestique et moins risqué que CIS.
- **ISS A/S** est un leader mondial du *facility management*, spécialisé dans l'externalisation de services aux grandes entreprises (nettoyage, maintenance, support). Le groupe est fortement implanté en Europe et en Amérique du Nord, avec une présence plus sélective en Asie-Pacifique. Bien qu'il opère à l'international avec de grands comptes multisites, son exposition aux sites isolés ou à risque reste limitée.
- **DO & CO Aktiengesellschaft** est un groupe autrichien de *catering* haut de gamme, principalement actif dans l'aviation (*in-flight catering*), les événements et la restauration de prestige. Il opère à l'international avec une forte présence en Europe, mais aussi en Amérique du Nord et au Moyen-Orient, souvent via des hubs aéroportuaires majeurs.

Agrégats des comparables						
Société	Pays	CA 25 (M€)	TCAM 22-25	TCAM 25-28	Marge EBITDA 25	Marge EBIT 25
Compass	GB	39 894	10,3%	7,8%	10,0%	7,1%
Sodexo	France	24 074	4,5%	1,6%	6,6%	4,7%
Elior Group	France	6 150	11,4%	3,0%	5,5%	3,3%
Do&Co	Autriche	2 456	20,1%	7,7%	12,1%	8,6%
ISS A/S	Danemark	11 334	3,3%	4,7%	6,8%	4,9%
<b>Médiane</b>		<b>11 334</b>	<b>10,3%</b>	<b>4,7%</b>	<b>6,8%</b>	<b>4,9%</b>
CIS	France	489	14,5%	6,4%	8,7%	5,4%

Source: Portzamparc, Factset, Sociétés

En appliquant les ratios de ces 5 sociétés, la valorisation de CIS ressort entre 12,5€ et 32,1€ par action.

Valorisation par comparables boursiers					
Société	Capitalisation	VE/EBIT		PER	
		2026	2027	2026	2027
Compass	47 806	14,6x	13,4x	22,3x	20,2x
Sodexo	7 060	12,5x	10,9x	19,6x	13,7x
Elior Group	743	8,3x	7,5x	10,1x	8,0x
Do&Co	1 988	12,5x	10,9x	14,9x	13,3x
ISS A/S	5 682	8,3x	7,5x	13,2x	12,3x
<b>Médiane</b>	<b>5 682</b>	<b>12,5x</b>	<b>10,9x</b>	<b>14,9x</b>	<b>13,3x</b>
Valeur d'entreprise (M€) après décote de taille (30%)		298,2	239,6	133,3	97,9
(-) passage de l'EV à la valeur des capitaux propres (M€)		-36,9	-40,7		
Valeur des capitaux propres (M€)		252,3	193,6	133,3	97,9
<b>Valeur par action</b>		<b>32,1</b>	<b>24,6</b>	<b>17,0</b>	<b>12,5</b>

Source: Portzamparc, Factset, Sociétés

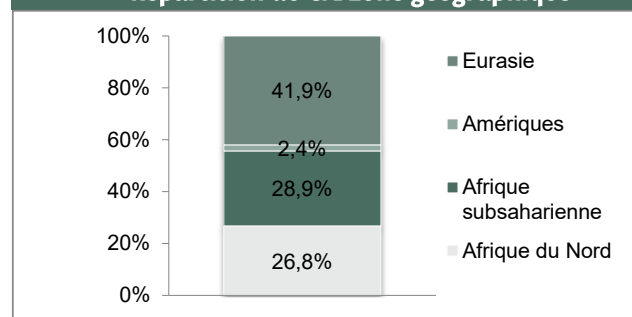
## CATERING INTL SERVICES

Exploitation	21	22	23	24	25	26e	27e	28e
CA	270,7	325,7	326,2	422,8	489,2	538,4	565,9	588,5
var. n/n-1	5,8%	20,3%	0,1%	29,6%	15,7%	10,1%	5,1%	4,0%
var. organique	5,8%	20,3%	0,1%	29,6%	15,5%	9,1%	5,0%	4,5%
EBE	17,4	22,5	15,6	30,6	42,7	45,0	43,5	44,8
ROC	11,0	11,8	9,2	18,1	26,1	31,6	29,0	29,4
var. n/n-1	-13,6%	6,6%	-22,0%	97,4%	43,9%	21,1%	-8,1%	1,2%
ROP	10,3	10,4	8,9	18,8	26,3	31,1	28,5	28,8
RCAI	11,1	12,9	6,7	14,5	20,5	25,7	22,8	23,3
IS	-	-4,6	-3,3	-7,8	-10,3	-11,6	-11,0	-11,2
RN Pdg publié	-	7,5	3,2	4,9	9,1	12,8	10,5	10,8
RN Pdg corrigé	-	7,5	3,2	4,9	9,1	12,8	10,5	10,8
var. n/n-1	-	-/+	-57,6%	52,6%	86,4%	41,2%	-18,1%	2,6%
Tmva CA 2023 / 2027e	14,8%							
Marge brute (%)	57,1%	57,9%	58,3%	58,2%	57,4%	56,7%	55,8%	55,5%
Marge opérationnelle (%)	3,8%	3,2%	2,7%	4,5%	5,4%	5,8%	5,0%	4,9%
Marge nette (%)	-	2,3%	1,0%	1,2%	1,9%	2,4%	1,9%	1,8%
Taux IS (%)	-	35,7%	49,8%	53,6%	50,2%	45,3%	48,3%	48,0%
Frais de personnel / CA (%)	34,7%	34,3%	35,6%	35,4%	33,0%	32,6%	32,3%	32,1%
CA/effectif (K€)	21	26	27	27	29	-	-	-
var. n/n-1	-1,0%	25,3%	1,6%	-0,6%	11,2%	-	-	-
Effectif moyen	12 925	12 417	12 235	15 955	16 592	-	-	-
var. n/n-1	6,9%	-3,9%	-1,5%	30,4%	4,0%	-	-	-

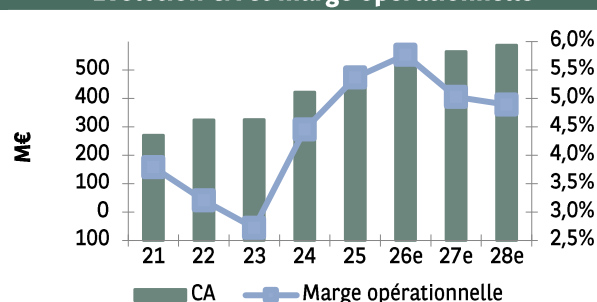
Bilan	21	22	23	24	25	26e	27e	28e
Fonds propres Pdg	54,4	62,9	63,6	64,6	70,3	80,6	87,5	95,3
Dettes financières nettes	-30,4	-35,1	-18,0	-25,4	-50,2	-42,6	-46,5	-51,7
Autres	6,6	11,8	9,6	13,8	15,6	6,2	15,6	15,6
<b>Capitaux investis</b>	<b>33,5</b>	<b>41,0</b>	<b>56,6</b>	<b>56,5</b>	<b>38,5</b>	<b>46,9</b>	<b>59,4</b>	<b>62,0</b>
Immobilisations nettes	25,5	32,3	32,8	32,2	32,4	34,6	36,6	38,2
dont écarts d'acquisition	12,2	12,9	13,2	12,1	9,5	9,5	9,5	9,5
dont financières	0,7	0,6	0,5	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
BFR	8,7	9,3	24,3	25,0	6,9	22,4	23,6	24,5
<b>Actif économique</b>	<b>33,5</b>	<b>41,0</b>	<b>56,6</b>	<b>56,5</b>	<b>38,5</b>	<b>56,3</b>	<b>59,4</b>	<b>62,0</b>
Gearing (%)	-53,1%	-54,6%	-27,7%	-37,3%	-68,7%	-51,2%	-51,5%	-52,7%
BFR/CA (%)	3,2%	2,8%	7,5%	5,9%	1,4%	4,2%	4,2%	4,2%
Dettes financières nettes/EBE (x)	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns
ROE (%)	-	12,0%	5,0%	7,5%	12,9%	15,9%	12,0%	11,3%
ROACE (%) après IS normé	-	20,3%	9,5%	14,9%	27,3%	36,4%	25,9%	25,2%

Financement	21	22	23	24	25	26e	27e	28e
Cash Flow	14,2	18,4	11,2	16,2	27,7	28,0	26,8	28,1
Variation BFR	1,3	-3,2	-11,4	-1,6	18,0	-15,6	-1,1	-0,9
Investissements industriels	-9,0	-9,0	-10,5	-12,0	-13,5	-16,2	-17,0	-17,7
% du CA	3,3%	2,8%	3,2%	2,8%	2,8%	3,0%	3,0%	3,0%
<b>Cash Flow Libre</b>	<b>6,5</b>	<b>6,2</b>	<b>-10,7</b>	<b>2,6</b>	<b>32,2</b>	<b>-3,8</b>	<b>8,7</b>	<b>9,5</b>
Cessions d'actifs	0,0	0,0	0,3	2,9	1,5	0,0	0,0	0,0
Investissements financiers	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendes	-2,6	-1,6	-1,5	-1,3	-2,2	-3,8	-4,9	-4,3
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Autres	0,8	0,0	-5,4	3,3	-6,8	0,0	0,0	0,0
Variation dettes financières nettes	-4,6	-4,7	17,1	-7,4	-24,8	7,6	-3,8	-5,2
<b>Dettes financières nettes</b>	<b>-30,4</b>	<b>-35,1</b>	<b>-18,0</b>	<b>-25,4</b>	<b>-50,2</b>	<b>-42,6</b>	<b>-46,5</b>	<b>-51,7</b>

### Répartition du CA/zone géographique



### Evolution CA et marge opérationnelle



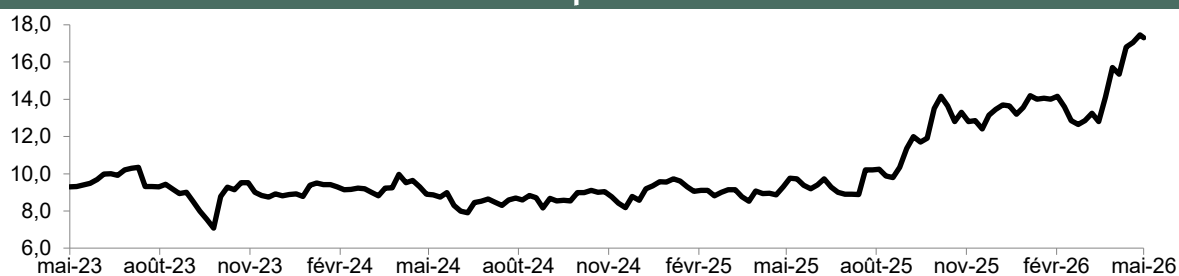
## CATERING INTL SERVICES

Données par action	21	22	23	24	25	26e	27e	28e
BNPA	-	0,97	0,41	0,63	1,15	1,63	1,33	1,37
var. n/n-1	-	-/+	-57,6%	52,5%	84,5%	41,2%	-18,1%	2,6%
CFPA	1,8	2,4	1,4	2,1	3,5	3,6	3,4	3,6
ANPA	7,0	8,1	8,2	8,3	8,9	10,2	11,1	12,1
Dividende net (versé en n+1)	0,16	0,16	0,16	0,18	0,30	0,42	0,35	0,36
Payout (%)	-	16,5%	39,5%	28,0%	26,0%	26,0%	26,0%	26,0%
Tmva BNPA 2023 / 2027e	34,3%							
Tmva CFPA 2023 / 2027e	24,0%							

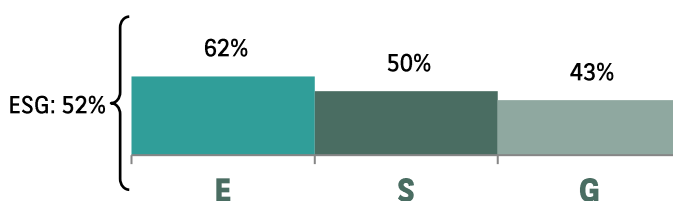
Valorisation	21	22	23	24	25	26e	27e	28e
PER (x)	-	10,3	23,1	14,2	9,0	10,6	13,0	12,6
PCF (x)	6,6	4,2	6,6	4,3	2,9	4,9	5,1	4,8
PAN (x)	1,7	1,2	1,2	1,1	1,2	1,7	1,6	1,4
VE/CA (x)	0,3	0,1	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
VE/EBE (x)	3,9	2,0	3,8	1,6	0,8	2,2	2,2	2,0
VE/ROP (x)	6,7	4,4	6,6	2,6	1,3	3,2	3,3	3,1
Free Cash Flow Yield (%)	6,9%	8,1%	-14,4%	3,7%	39,5%	-2,8%	6,4%	7,0%
Rendement (%)	0,0%	1,6%	1,7%	1,8%	1,7%	1,7%	2,4%	2,0%
Capitalisation (M€)	97,0	80,0	76,3	71,2	83,2	139,1	139,1	139,1
Valeur d'Entreprise (VE)	68,8	45,7	59,1	48,5	35,0	98,5	94,6	89,4
<b>Cours de référence (€)</b>	<b>12,1</b>	<b>9,9</b>	<b>9,5</b>	<b>8,8</b>	<b>10,3</b>	<b>17,3</b>	<b>17,3</b>	<b>17,3</b>
Nb de titres (Mio)	8,041	8,041	8,041	8,041	8,041	8,041	8,041	8,041
Nb de titres corrigé (Mio)	7,780	7,780	7,778	7,786	7,865	7,865	7,865	7,865
% de la dilution	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Date d'introduction	25/06/1998							
Cours d'introduction ajusté	13,3 €							

Données intermédiaires	21	22	23	24	25	26
CA T1	62,6	75,9	75,1	91,4	118,5	132,2
CA T2	66,4	81,2	79,5	108,1	118,0	
CA S1	129,0	157,1	154,6	199,5	236,5	
ROP S1	4,5	6,5	4,3	7,1	12,6	
RN pdg corrigé S1	2,5	6,3	2,2	1,6	4,0	
Marge opérationnelle S1	3,5%	4,1%	2,8%	3,6%	5,3%	
Marge nette S1	1,9%	4,0%	1,4%	0,8%	1,7%	
CA T3	68,2	86,4	82,4	108,0	121,6	
CA T4	69,8	82,2	89,2	115,3	131,1	
CA S2	141,7	168,6	171,6	223,3	252,7	
ROP S2	5,8	3,9	4,6	11,7	13,7	
RN pdg corrigé S2	-	1,2	1,0	3,3	5,1	
Marge opérationnelle S2	4,1%	2,3%	2,7%	5,3%	5,4%	
Marge nette S2	-	0,7%	0,6%	1,5%	2,0%	
<i>Taux de croissance (n/n-1)</i>						
CA T1	-9,8%	21,2%	-1,1%	21,7%	29,6%	11,6%
CA T2	9,2%	22,3%	-2,1%	36,0%	9,2%	
CA T3	14,2%	26,7%	-4,6%	31,1%	12,6%	
CA T4	6,1%	17,8%	8,5%	29,4%	13,7%	
CA S1	-0,9%	21,8%	-1,6%	29,0%	18,5%	
CA S2	12,9%	19,0%	1,8%	30,2%	13,1%	
ROP S1	-25,0%	44,4%	-33,8%	65,1%	77,5%	
ROP S2	-10,7%	-31,5%	16,3%	+ / ++	16,3%	

### Historique de cours



Taxonomie	CA	Opex	Capex
Eligible	n.a.	n.a.	n.a.
Aligné	n.a.	n.a.	n.a.



## CATERING INTL SERVICES

Critères ESG Portzamparc				
ENVIRONNEMENT	2023	2024	2025	Commentaires
<b>Empreinte carbone</b>				
Emissions de GES en teqCO2 (Scope 1 et 2) / CA (M€)	1,4	1,3	ND	
Objectifs CO2 validés SBTi	Non	Non	Non	
Prime environnementale liée à la nature de l'activité	Non	Non	Non	
<b>Politique environnementale</b>				
Publication d'un rapport environnemental	Oui	Oui	Oui	
Amendes/Litiges liés à l'environnement sur les trois dernières années	Non	Non	Non	
Certification 14001	Oui	Oui	Oui	
SOCIAL	2023	2024	2025	Commentaires
<b>Promotion de la diversité</b>				
Part des femmes dans la société	36%	34%	ND	
Index égalité salariale femmes / hommes	ND	ND	ND	
Plan d'actions en faveur de l'égalité professionnelle	Oui	Oui	Oui	
Part des personnes en situation de handicap	6,5%	ND	ND	
<b>Formation</b>				
Part de salariés ayant suivi une formation lors de l'exercice	ND	ND	ND	
<b>Recrutement &amp; Attractivité</b>				
Taux d'attrition (employés)	4,7%	4,3%	ND	
Certification Great Place To Work / Happy At Work	Non	Non	Non	
<b>Conditions de travail</b>				
Présence d'un DRH au comité de direction	Oui	Oui	Oui	
Encouragement de l'actionnariat salarié	Non	Non	Non	
Nombre de titres détenus par les salariés (k)	115	115	ND	1,4% du capital social
Taux d'absentéisme	4,4%	4,9%	ND	
Taux de fréquence des accidents du travail (AT)	0,88	0,57	ND	Taux d'accidents enregistrables (TRIR)
GOVERNANCE & ACTIONNARIAT	2023	2024	2025	Commentaires
Respect du code Afep-Medef ou Middledenext	17/22	16/22	16/22	Recommandations 1,5,7, 10,13 et 16 non suivies
<b>Composition des instances de gouvernance</b>				
Séparation des fonctions de Président et de Directeur général	Oui	Oui	Oui	Depuis 2023
Nombre de membres composants le conseil d'administration	10	10	10	
<i>dont indépendants</i>	6	6	6	
<i>dont femmes</i>	3	5	5	
Administrateur représentant les salariés au CA	Non	Non	Non	
Assiduité des membres du CA	ND	ND	ND	
Comité d'audit	Oui	Oui	Oui	
Comité des risques	Oui	Oui	Oui	
Comité des risques : une partie dédiée à la cybersécurité	Non	Non	Non	
Comité RSE	Non	Non	Non	Le comité des risques traite les sujets RSE
<b>Respect des actionnaires minoritaires</b>				
Droits de votes doubles/multiples	Oui	Oui	Oui	Droits de vote doubles pour une inscription nominative depuis 2 ans
Poids de l'actionnaire principal (droits de vote)	65%	65%	65%	Famille Arnoux
<b>Rémunération des dirigeants</b>				
Transparence sur la rémunération variable du CEO	Non	Non	Non	
Déclaration de la rémunération du CEO	Non	non	non	
Rémunération du CEO liée aux critères de performances RSE	ND	ND	ND	
Ratio d'équité (salaire médian)	ND	ND	ND	
PARTIES PRENANTES EXTERNES	2023	2024	2025	Commentaires
Mise en place d'une charte éthique avec ses fournisseurs	Oui	Oui	Oui	
Mise en place d'indicateurs de satisfaction clients	Oui	Oui	Oui	
Part des frais d'audits financiers dans les frais d'audits	97%	97%	97%	

### Avertissements généraux

Les informations contenues dans le présent document proviennent de sources publiques réputées fiables. Les opinions et les données prévisionnelles sont celles de leurs auteurs. Les appréciations formulées reflètent leur opinion à la date de publication et sont donc susceptibles d'être révisées ultérieurement. Les prévisions chiffrées sont effectuées à normes comptables constantes ; le passage aux normes IFRS pourra entraîner des modifications importantes des estimations.

Ni la société émettrice, ni Portzamparc, ni une quelconque autre personne ne pourra être tenue responsable de quelque manière que ce soit au titre d'un quelconque dommage direct ou indirect, résultant de l'utilisation de ce document. Ce document ne peut être distribué au Royaume-Uni qu'aux seules personnes qui sont des personnes autorisées ou des personnes exemptées au sens du U.K. Financial Services Act 1986 (ou d'un quelconque règlement pris en application de ce dernier) ou aux autres personnes du type décrit à l'Article 11(3) du Financial Services Act (Investment Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (tel que modifié). La transmission, l'envoi ou la distribution du présent document (ou de toute copie qui en serait faite) sont interdits aux Etats-Unis ou à un quelconque ressortissant des Etats-Unis d'Amérique (au sens de la règle « S » du U.S. Securities Act de 1993). Tout manquement au respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation du droit américain des valeurs mobilières. La diffusion de ce document dans d'autres juridictions peut être soumise à des restrictions légales et les personnes qui se trouvent en possession de ce document doivent s'informer et respecter de telles restrictions. Le présent document ne constitue ni une offre ni une invitation à acheter ou souscrire des valeurs mobilières ou autres titres ; il ne peut servir en aucune manière de support ou être utilisé dans le cadre d'un quelconque contrat ou engagement. Il ne vous est remis qu'à titre d'information et ne peut être reproduit ou redistribué à un tiers. En recevant le présent document, vous vous engagez à observer les restrictions mentionnées ci-dessus.

En tant qu'établissement de crédit et d'investissement, Portzamparc relève de l'Autorité des Marchés Financiers et est agréée par le Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissements.

Modalités administratives et organisationnelles visant à prévenir et éviter les conflits d'intérêts relatifs à la production d'analyse financière :

La société Portzamparc s'est dotée d'un règlement intérieur intégrant des dispositions intitulées "Murailles de Chine" qui décrivent l'organisation mise en place en vue de prévenir la circulation indue d'informations confidentielles ou privilégiées. Cette organisation est sous la responsabilité du Déontologue, qui fixe les règles et contrôle leur application. Elle prévoit notamment la séparation des activités susceptibles d'être en conflit d'intérêt entre elles : gestion pour compte propre, gestion pour compte de tiers, animation de valeur, négociation, vente institutionnelle, montage d'opérations financières et analyse financière.

Les analystes financiers, comme l'ensemble des collaborateurs de la société de bourse, sont soumis au dispositif de gestion des informations privilégiées et des restrictions applicables au sein d'un prestataire de service d'investissement conformément aux articles 315-15 à 315-19 du règlement général de l'AMF, ils ont pour obligation de domicilier leurs comptes titres au sein de la société de bourse. Le Déontologue tient à jour 3 listes de valeurs :

- une liste des valeurs interdites aux collaborateurs sur laquelle sont inscrites toutes les valeurs suivies par le service d'analyse financière et toutes les valeurs sous contrat avec la société de bourse. Dans le cas particulier des analystes, il leur est interdit individuellement d'intervenir en direct sur un instrument financier autre que : les parts d'OPC, le titre BNP PARIBAS et les titres acquis dans le cadre statutaire d'une fonction d'administrateur ou de mandataire.

- une liste des valeurs sous surveillance qui recense essentiellement les valeurs sur lesquelles un ou plusieurs collaborateurs de la société de bourse détient une information privilégiée.

- une liste publique des valeurs en interdiction qui recense les valeurs sur lesquelles une opération financière est en cours et pour lesquelles il ne peut plus y avoir d'opération pour compte propre ni de publication d'analyse financière.

Le déontologue contrôle les opérations réalisées sur les valeurs inscrites sur ces listes, qu'il s'agisse d'opérations de la clientèle, d'opérations de collaborateurs ou d'opérations pour compte propre.

Enfin, l'organe qui décide de la réalisation d'opérations financières : le Comité des Engagements, fait l'objet d'un dispositif spécifique visant à assurer la totale confidentialité des débats et décisions.

Le Groupe Portzamparc se positionne sur l'éligibilité des actions au PEA-PME sur la base des informations émises par les émetteurs et du Décret n° 2014-283 du 4 mars 2014 pris pour l'application de l'article 70 de la loi n° 2013-1278 du 29 décembre 2013 de finances pour 2014 fixant l'éligibilité des entreprises au PEA-PME soit : moins de 5 000 salariés, d'une part, chiffre d'affaires annuel inférieur à 1 500 millions d'euros ou total de bilan inférieur à 2 000 millions d'euros, d'autre part. La responsabilité du Groupe Portzamparc ne saurait être engagée dans l'hypothèse où les données utilisées pour l'analyse s'avèreraient inexactes

L'ensemble des avertissements concernant la recherche Portzamparc (Historique des recommandations, engagement de transparence, politique de gestion des conflits d'intérêt, système de recommandation, répartition par recommandation, prévisions...) est accessible ici : [cliquez ici pour télécharger le document](#) (clientèle institutionnelle).

### Détail des potentiels conflits d'intérêts BNP PARIBAS

Sociétés dans lesquelles BNP PARIBAS détient des participations : <https://wealthmanagement.bnpparibas/fr/conflict-of-interest.html>

Les cours utilisés sont les cours de clôture de la veille sauf indication contraire.

## Mentions obligatoires

### Recommandations boursières

Nos recommandations boursières traduisent la performance absolue attendue sur le titre à un horizon 6-12 mois. Elles sont basées sur les objectifs de cours définis par l'analyste et intègrent des facteurs exogènes liés à l'environnement de marché, susceptibles de fortes variations. Le bureau d'analyse Portzamparc établit ses évaluations selon une approche d'analyse fondamentale multicritères (principalement et de manière non exhaustive actualisation des flux, multiples des comparables, multiples de transaction, somme des parties, actif net réévalué).

ACHETER (1) : Performance attendue supérieure à +15%

RENFORCER (2) : Performance attendue comprise entre +5% et +15%

CONSERVER (3) : Performance attendue comprise entre -5% et +5%

ALLEGER (4) : Performance attendue comprise entre -5% et -15%

VENDRE (5) : Performance attendue inférieure à -15% ou absence de visibilité sur les fondamentaux de la société.

L'ensemble des avertissements concernant la recherche Portzamparc (Historique des recommandations, engagement de transparence, politique de gestion des conflits d'intérêt, système de recommandation, répartition par recommandation...) est accessible ici : [cliquez ici pour télécharger le document](#) (clientèle institutionnelle).

Les cours utilisés sont les cours de clôture de la veille sauf indication contraire.

### Historique des recommandations sur l'émetteur au cours des 12 derniers mois

Le tableau ci-dessous reflète l'historique des recommandations et d'objectifs de cours faits par le département d'analyse financière de Portzamparc sur une période de 12 mois.

La mise à jour des recommandations intervient, soit à l'occasion d'un commentaire lié à une publication officielle ou légale, soit à l'occasion d'un événement exceptionnel (croissance externe, accords significatifs).

Date	Analyste	Objectif de prix	Cours de clôture	Recommandation
15 Apr 26 - 11:13:50	Nicolas Royot		14,2	
15 Apr 26 - 08:16:08	Nicolas Royot		14,2	

### Détail des conflits d'intérêts potentiels PORTZAMPARC

Société	Détail des conflits d'intérêts potentiels
Catering Intl Services	5,6

1. Portzamparc possède ou contrôle 5 % ou plus du capital en actions émis par cet émetteur;
2. Cet émetteur, ou ses actionnaires principaux, possèdent ou contrôlent, directement ou indirectement, 5% ou plus du capital en actions émis par Portzamparc;
3. Portzamparc a été chef de file ou co-chef de file dans une offre publique concernant les instruments financiers de cet émetteur durant les douze derniers mois;
4. Portzamparc est teneur de marché pour les instruments financiers de cet émetteur;
5. Portzamparc a signé un contrat de liquidité avec l'émetteur.
6. Portzamparc et l'émetteur ont signé une convention de prestation de service d'analyse à travers laquelle Portzamparc Société de Bourse s'est engagée à produire et à diffuser des études de recherche d'investissement sur ledit émetteur. Document de recherche produit conformément à la Charte de Bonnes Pratiques sur la recherche sponsorisée. Analyse payée partiellement par l'émetteur, diffusion réservée;
7. Portzamparc a été rémunérée par cet émetteur en échange de la fourniture de services d'investissement ou des services en conseil financier au cours des douze derniers mois;
8. L'auteur de cette étude ou une personne qui aurait aidé à l'élaboration de cette étude (ou un membre de son foyer), ou encore une personne qui, malgré sa non-implication dans l'élaboration de cette étude avait ou pouvait raisonnablement avoir accès aux éléments substantiels de cette étude avant sa diffusion détient une position nette ou courte supérieure à 0,5% du capital de cet émetteur
9. La recommandation présentée dans ce document a été divulguée à l'émetteur avant sa publication et diffusion et a été subséquemment modifiée préalablement à sa diffusion

### Détail des conflits d'intérêts potentiels BNP PARIBAS

Sociétés dans lesquelles BNP PARIBAS détient des participations : <https://wealthmanagement.bnpparibas/fr/conflict-of-interest.html>

**Nantes** : 13 rue de la Brasserie - BP 38629 - 44186 Nantes Cedex 4

**Paris** : 16 rue de Hanovre - 75002 Paris - 33 (0) 1 40 17 50 08