

Achat	Potentiel	45%
Objectif de cours		27,50 €
Cours au 15/05/2012(c)		18,99 €
NYSE Euronext Comp C		
Reuters / Bloomberg	OSI.PA / OSI FP	

CA T1 à +23,0 % et acquisition en Suède

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-	-4,6%	-6,5%	-28,7%
Perf Small 90	2,8%	-6,1%	-9,9%	-27,5%

Publication du CA T1 2012

Au T1 2012, le CA ressort en croissance de 23,0% à 82,5 M€ contre 67,1 M€ au T1 2011 bénéficiant de l'intégration d'APX, Aptus et Elan en 2011. En organique, la croissance s'établit à +3,4%. En parallèle, le groupe annonce avoir procédé à une opération de croissance externe en Suède, avec le rachat de Mobitech.

Informations boursières (en M€)	
Capitalisation (M€)	84,8
Nb de titres (en millions)	4,47
Flottant	47%
Volume 6 mois (titres)	1 859
Extrêmes 12 mois	18,50 € 27,69 €

Commentaires

Cette publication se caractérise par une poursuite de la décélération en organique (T3 et T4 2011 à respectivement +7,5% et + 6,0%) provenant de l'activité en France qui progresse faiblement de 1,0% à périmètre constant. La zone subit : 1/ un effet de base défavorable (T1 2011 à +15,6% à pc), 2/ des reports de projets dans un contexte économique difficile et 3/ une pression très forte sur les prix de la part des donneurs d'ordre. En consolidé, le CA France ressort à 62,3 M€ en hausse de 11,6%.

Données financières (en M€)				
au 31/12	2010	2011	2012e	2013e
CA	197,7	293,8	336,0	368,2
var %	28,5%	48,6%	14,3%	9,6%
EBE	14,2	22,6	24,1	30,3
% CA	7,2%	7,7%	7,2%	8,2%
ROC	14,6	19,0	23,5	29,3
% CA	7,4%	6,5%	7,0%	8,0%
Rnpg	8,0	13,4	10,5	14,0
% CA	4,1%	4,6%	3,1%	3,8%
Bnpa dilué (€)	1,44	2,42	1,89	2,52
Gearing (%)	16%	55%	47%	45%
ROCE (%)	17%	9%	11%	12%
ROE (%)	21%	19%	13%	15%
Dette nette 2011	40,4			
Dividende n	-			
Yield (%)	-			

A l'international, le CA ressort à 20,2 M€ en croissance de 79,4% dont +15,2% en organique, une très bonne performance issue : 1/ des activités d'Elan en Allemagne (6,6 M€ à +14%), 2/ la filiale Ausy Espagne (Aptus + Elan) et 3/ d'une croissance soutenue de 14% dans la zone Belux (12,8 M€) où Ausy conserve une place de leader. L'international représente désormais 24% contre 21% fin 2011. Cette zone connaît cependant un ralentissement principalement à cause du secteur banque / finance.

Le management ne communique pas de guidance particulière pour 2012 et reste focalisé sur ses objectifs communiqués en début d'année : 1/ améliorer la rentabilité en conjuguant croissance et synergies de coûts et 2/ préparer le nouveau plan de développement (1200 embauches, bâtir de nouveaux marchés domestiques). A noter que le taux d'intercontrat, qui était de 7,8% fin 2011, s'est amélioré à 7,0% fin mars 2012, une évolution qui devrait être favorable à la rentabilité. En terme d'acquisition de parts de marché géographiques, le groupe confirme sa stratégie avec l'annonce de l'acquisition de Mobitech, une société suédoise spécialisée dans le secteur des Télécoms. Mobitech a réalisé en 2011 un CA de 2,5 M€ et emploie une vingtaine de collaborateurs. L'opération a été financée sur fonds propres avec un paiement upfront de l'ordre de 25% du CA (0,6 M€) qui sera suivi d'un earn-out en 2014. Nous devions avoir plus de précisions lors de la prochaine réunion SFAF. La société est consolidée depuis le 1^{er} mai.

Ratios				
	2010	2011	2012e	2013e
VE/CA (x)	0,6	0,4	0,4	0,3
VE/EBE (x)	8,7	5,5	5,1	4,1
VE/ROC (x)	8,4	6,5	5,2	4,2
PE (x)	10,6	6,3	8,1	6,0

En terme de perspectives, la croissance du groupe devrait rester dynamique à l'international mais toujours ralentie en France, zone qui sera impactée par 1/ un nombre de jours ouvrés défavorable (-3 jours vs T2 2011) et 2/ un contexte économique toujours incertain. Nous maintenons notre objectif de CA à 336,0 M€ (+14,4%) intégrant Mobitech sur 8 mois et une légère révision à la baisse de la croissance organique en France. Nous maintenons notre prévision de MOC à 7,0% sur 2012.

Recommandation

Suite à cette publication, nous maintenons notre objectif de cours à 27,50 € ainsi que notre recommandation Achat.

Analyste :
Laure Pédurand
01 44 70 20 78
lpedurand@elcorp.com

Prochain évènement : Publication du CA S1 2012 le lundi 30 juillet 2012

Système de recommandations :

Les recommandations d'EuroLand Corporate portent sur les six prochains mois et sont définies comme suit :

Achat : Potentiel de hausse du titre supérieur à 20% en absolu, fondamentaux satisfaisants à excellents.

Neutre : Potentiel du titre compris entre -20% et +20% en absolu par rapport au cours actuel.

Vendre : Potentiel de baisse du titre supérieur à 20% en absolu, fondamentaux dégradés ou valorisation excessive.

Sous revue : La recommandation est sous revue en raison d'une opération capitalistique (OPA / OPE / Augmentation de capital...), un changement d'analyste ou une situation de conflit d'intérêt temporaire entre Euroland Corporate et l'émetteur.

Historique des recommandations sur les 12 derniers mois :

Achat : depuis le 01/08/11

Neutre : du 16/05/11 au 01/08/11

Vendre : (-).

Sous revue : (-).

Méthodes d'évaluation :

Ce document peut évoquer des méthodes d'évaluation dont les définitions résumées sont les suivantes :

1/ Méthode des comparaisons boursières : les multiples de valorisation de la société évaluée sont comparés à ceux d'un échantillon de sociétés du même secteur d'activité, ou d'un profil financier similaire. La moyenne de l'échantillon établit une référence de valorisation, à laquelle l'analyste ajoute le cas échéant des décotes ou des primes résultant de sa perception des caractéristiques spécifiques de la société évaluée (statut juridique, perspectives de croissance, niveau de rentabilité...).

2/ Méthode de l'ANR : l'Actif Net Réévalué est une évaluation de la valeur de marché des actifs au bilan d'une société par la méthode qui apparaît la plus pertinente à l'analyste.

3/ Méthode de la somme des parties : la somme des parties consiste à valoriser séparément les activités d'une société sur la base de méthodes appropriées à chacune de ces activités puis à les additionner.

4/ Méthode des DCF : la méthode des cash-flows actualisés consiste à déterminer la valeur actuelle des liquidités qu'une société dégagera dans le futur. Les projections de cash flows sont établies par l'analyste en fonction de ses hypothèses et de sa modélisation. Le taux d'actualisation utilisé est le coût moyen pondéré du capital, qui représente le coût de la dette de l'entreprise et le coût théorique des capitaux propres estimés par l'analyste, pondérés par le poids de chacune de ces deux composantes dans le financement de la société.

5/ Méthode des multiples de transactions : la méthode consiste à appliquer à la société évaluée les multiples observés dans des transactions déjà réalisées sur des sociétés comparables.

6/ Méthode de l'actualisation des dividendes : la méthode consiste à établir la valeur actualisée des dividendes qui seront perçus par l'actionnaire d'une société, à partir d'une projection des dividendes réalisée par l'analyste et d'un taux d'actualisation jugé pertinent (généralement le coût théorique des fonds propres).

7/ Méthode de l'EVA : la méthode "Economic Value Added" consiste à déterminer le surcroît annuel de rentabilité dégagé par une société sur ses actifs par rapport à son coût du capital (écart également appelé "création de valeur"). Ce surcroît de rentabilité est ensuite actualisé pour les années à venir avec un taux correspondant au coût moyen pondéré du capital, et le résultat obtenu est ajouté à l'actif net comptable.

DETECTION DE CONFLITS D'INTERETS POTENTIELS

Corporate Finance	Intérêt personnel de l'analyste	Détention d'actifs de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrat de liquidité	Contrat Eurovalue*
Non	Non	Non	Non	Non	Oui

* Animation boursière comprenant un suivi régulier en terme d'analyse financière avec ou non liquidité

La présente étude est diffusée à titre purement informatif et ne constitue en aucune façon un document de sollicitation en vue de l'achat ou de la vente des instruments financiers émis par la société objet de l'étude.

Cette étude a été réalisée par et contient l'opinion qu'EuroLand Corporate s'est forgée sur le fondement d'information provenant de sources présumées fiables par EuroLand Corporate, sans toutefois que cette dernière garantisse de quelque façon que ce soit l'exactitude, la pertinence ou l'exhaustivité de ces informations et sans que sa responsabilité, ni celle de ses dirigeants et collaborateurs, puisse être engagée en aucune manière à ce titre. Il est important de noter qu'EuroLand Corporate conduit ses analyses en toute indépendance, guidée par le souci d'identifier les atouts, les faiblesses et le degré de risque propre à chacune des sociétés étudiées. Toutes les opinions, projections et/ou estimations éventuellement contenues dans cette étude reflètent le jugement d'EuroLand Corporate à la date à laquelle elle est publiée, et peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis, ni notification.

EuroLand Corporate attire l'attention du lecteur sur le fait que dans le respect de la réglementation en vigueur, il peut arriver que ses dirigeants ou salariés possèdent à titre personnel des valeurs mobilières ou des instruments financiers susceptibles de donner accès aux valeurs mobilières émises par la société objet de la présente étude, sans que ce fait soit de nature à remettre en cause l'indépendance d'EuroLand Corporate dans le cadre de l'établissement de cette étude.

Tout investisseur doit se faire son propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière émise par la société mentionnée dans la présente étude, en tenant compte des mérites et des risques qui y sont associés, de sa propre stratégie d'investissement et de sa situation légale, fiscale et financière. Les performances passées et données historiques ne constituent en aucun cas une garantie du futur. Du fait de la présente publication, ni EuroLand Corporate, ni aucun de ses dirigeants ou collaborateurs ne peuvent être tenus responsables d'une quelconque décision d'investissement.

Aucune partie de la présente étude ne peut être reproduite ou diffusée de quelque façon que ce soit sans l'accord d'EuroLand Corporate. Ce document ne peut être diffusé auprès de personnes soumises à certaines restrictions. Ainsi, en particulier, au Royaume-Uni, seules les personnes considérées comme « personnes autorisées ou exemptées » selon le « Financial Services Act 1986 » du Royaume-Uni, ou tout règlement passé en vertu de celui-ci ou les personnes telles que décrites dans la section 11 (3) du « Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemption) order 1997 » peuvent avoir accès à ce document. Celui-ci ne saurait être distribué ou communiqué, directement ou indirectement, à tout autre type de personne. Toute personne qui viendrait à être en possession de cette publication doit s'informer et respecter de telles restrictions. De même, cette publication ne peut être diffusée aux Etats-Unis ni à ses ressortissants. Les valeurs mobilières faisant l'objet de cette publication n'ont pas été enregistrées auprès de la Securities and Exchange Commission et envoyer ces études à un résident des Etats-Unis est interdit.

Il est possible que EuroLand Corporate ait conclu avec l'émetteur sur lequel porte l'analyse financière un contrat en vue de rédiger et diffuser une (ou plusieurs) publication(s), laquelle (lesquelles) a (ont) été relue(s) par celui-ci. Toutefois, le cas échéant, ces publications ont été réalisées par EuroLand Corporate de façon indépendante, conformément à la déontologie et aux règles de la profession.

EuroLand Corporate
17 avenue George V
75008 Paris
01 44 70 20 80