



Services informatiques

Micropole-Univers

Eurolist compartiment C

CAC AllShares

Succès de l'augmentation de capital

EDITORIAL

Après avoir publié des résultats semestriels encourageants, le groupe vient d'annoncer le succès de son augmentation de capital qui a été sursouscrite 1,7 fois. Micropole vient ainsi de lever 9,1 M€ qui seront affectés au financement du BFR, qui s'alourdit avec le redémarrage de l'activité et la progression des prestations au forfait ainsi qu'à de nouvelles opérations de croissance externe.

Les résultats semestriels sont ressortis globalement en ligne avec nos attentes à l'exception de l'impact lié aux IFRS qui pèse pour 0,2 M€ sur le semestre (environ 0,4 M€ sur l'année) et du retraitement du résultat exceptionnel au niveau du ROP. Le CA 1S 2005, quasiment identique à celui du 1S 2004 a été généré avec un effectif facturable en baisse de 8,3 %, ce qui s'est traduit par une amélioration de la marge opérationnelle courante (2,0 % vs 0,2 % au 1S 2004). Le ROP reste toutefois impacté par des coûts non récurrents liés à la fin de la restructuration de Cross System.

Evolution du cours et des volumes sur 2 ans

Au 21 octobre 2005

Capitalisation : 44,2 M€
 Nombre de titres : 27 988 246 titres
 Volume moyen/6 mois : 36 126 titres
 Extrêmes / 12 mois : 1,00 € / 2,30 €
 Rotation du capital / 6 mois : 21,6 %
 Flottant : 50,6 %
 Code ISIN : FR 0000077570



A noter !

Valeur d'entreprise 46,0M€

En 2005
 VE/CA 0,65
 VE/REX 29,7
 PER Ns

En 2006
 VE/CA 0,59
 VE/REX 9,3
 PER 12,7

Actionnariat

Fondateurs 19,6 %
 Institutionnels 27,0 %
 Salariés et anciens salariés 4,0 %
 Flottant 50,6 %

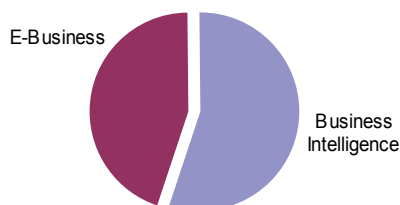
OVERVIEW

Forces	Faiblesses
<ul style="list-style-type: none"> • Une taille significative sur son marché. • Des recrutements d'ingénieurs débutants, embauchés à des niveaux de salaires moins élevés que les col-laborateurs licenciés en 2004. 	<ul style="list-style-type: none"> • La restructuration de Cross System qui sera achevée en 2005. • Un niveau de survaleurs très important (100 % des fonds propres post-opération) mais qui fait déjà l'objet d'impairment tests.
Opportunités	Menaces
<ul style="list-style-type: none"> • Un positionnement sur le marché de la BI, en forte croissance. • Le dynamisme du marché des services informatiques en 2005. 	<ul style="list-style-type: none"> • Le marché de l'e-business fortement concurrentiel et qui souffre toujours de prix bas. • La concurrence des grosses SSII généralistes qui se sont positionnées sur le marché de la BI.

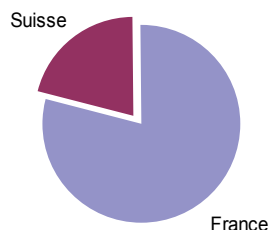
ACTIVITE ●

Répartition du chiffre d'affaires

CA par activités en 2004



CA par zones en 2004



Créée en 1987 par ses 2 dirigeants actuels, Micropole était à l'origine positionnée sur les architectures clients/serveurs et sur l'e-business. Avec l'acquisition de Univers, le groupe se positionne dès 2001 sur le segment de la Business Intelligence (BI). L'OPE lancée en 2003 sur Cross System lui permet de prendre position en Suisse et de renforcer son activité E-Business. Aujourd'hui, Micropole-Univers intervient auprès des grands comptes dans la réalisation de leurs projets BI et E-Business. Dans le domaine de la BI, les compétences du groupe recouvrent les fonctions financières, RH et Marketing/Ventes. De nouvelles offres métiers (horizontales) compléteront celles existantes (RH, Achat). Des offres verticales sont également à l'étude. Ses prestations se déclinent en 4 activités principales :

- Le conseil (12 %) : Le groupe intervient en amont des projets dans la définition des besoins et du cahier des charges, avec notamment des analyses de l'existant et des impacts des transformations des systèmes d'information, la conception des plateformes décisionnelles, l'urbanisation des systèmes d'information et la conception de portails internet et e-commerce. Les 50 collaborateurs de ce pôle sont des responsables financiers, contrôleurs de gestion, architectes fonctionnels...
- L'ingénierie (77 %) : Micropole-Univers est spécialisé dans l'intégration de progiciels et d'architectures décisionnelles et E-business. Le groupe met en place et décline sur les différentes entités des clients des solutions visant à améliorer le pilotage des entreprises (pilotage stratégique, financier, marketing, RH...). Micropole-Univers est ainsi partenaire des plus grands éditeurs de solutions BI et E-business (BO, Cognos, Hyperion, Oracle, IBM...). Son offre comprend également des prestations de tierce maintenance applicative y compris sur la BI (maintenance corrective, évolutive, changement de version...).
- La formation (6 %) : Elle recouvre l'ingénierie pédagogique, le e-learning (conception des contenus) et des dispositifs de formation (délégation de formateurs, transferts de compétences).
- La distribution (5 %) : Cette activité provient de Conceptware et correspond à la revente de licences (BO notamment).

Micropole-Univers réalise 55 % de son CA en mode régie, le solde étant facturé en mode forfait. Le groupe réalise 79 % de son CA en France et 21 % en Europe, principalement en Suisse. Le groupe vient par ailleurs de s'implanter au Maroc afin d'approcher le marché local, mais aussi de bénéficier d'une implantation offshore.

● FAITS MARQUANTS

En décembre 2004, Micropole-Univers lance une offre publique de retrait sur les actions de Cross System. A l'issue de cette opération, le groupe n'obtient que 90,2 % du capital et ne peut par conséquent procéder au retrait obligatoire de Cross System.

En septembre 2005, Micropole-Univers réalise une nouvelle augmentation de capital afin de financer sa croissance et se donner les moyens de poursuivre sa politique de croissance externe.

En septembre 2005, Micropole-Univers lance une augmentation de capital de 8,0 M€. Le succès de l'opération lui permet de lever 9,1 M€, après exercice de la totalité de la clause de surallocation. Cette levée de fonds lui permettra 1/ de faire face au financement du BFR qui accompagnera la croissance et 2/ de financer ses prochaines acquisitions, plusieurs dossiers étant à l'étude actuellement.

PERSPECTIVES STRATEGIQUES

Avec les 9,1 M€ qu'ils viennent de lever, les managers de Micropole-Univers entendent poursuivre la politique de croissance externe et visent les 100 M€ d'ici à fin 2007. Le groupe a toujours eu une politique volontariste en matière de croissance externe, avec l'objectif d'atteindre rapidement une taille facilitant les référencements. Toutefois, celle-ci s'est parfois avérée coûteuse, bien que cohérente avec la stratégie du groupe. Micropole-Univers dispose aujourd'hui d'une taille suffisante pour aborder sereinement les référencements. En revanche, une taille plus importante lui permettrait d'adresser de plus gros projets pour lesquels sa taille représente encore un obstacle.

Aujourd'hui, plusieurs dossiers sont à l'étude. Le groupe ambitionne de se développer davantage à l'international, et notamment de se renforcer en Suisse (le groupe n'est pas présent en Suisse Alémanique). Les autres zones visées sont l'Espagne, le Maroc et le Benelux. Rappelons que les marges sont généralement meilleures à l'international. Micropole envisage aussi de se renforcer sur le Nord de la France. Sur l'axe métier, les recherches de cibles s'orientent vers le conseil et la BI. Rappelons que la business intelligence continue à surperformer le marché avec des taux de croissance annuels entre 7 et 9 %, croissance beaucoup plus forte chez les spécialistes. Bien que moins rentable et avec une croissance moindre, l'E-business permet au groupe d'adresser un marché plus large et notamment d'être présent en région, où les projets BI sont moins nombreux. Il ne fait cependant pas partie des axes prioritaires de développement. Compte tenu de son historique en matière de croissance externe, nous serons attentifs à la qualité des cibles visées, aux économies de coûts potentielles et le cas échéant, aux frais de restructuration à engager.

Par la création d'une implantation au Maroc, Micropole-Univers souhaite avoir une position offshore, qui correspond par ailleurs aux demandes de certains clients. Cela concerne uniquement l'E-Business dans la mesure où les prestations en BI sont très difficilement délocalisables, la proximité avec le client étant un élément déterminant du succès des missions. Cette implantation permettra en outre de prospecter le marché local, en phase d'informatisation, (notamment en ce qui concerne les administrations) et qui recèle un potentiel de croissance intéressant.

PERSPECTIVES FINANCIERES

Au cours du 1S 2005, les métriques ont évolué favorablement. Le groupe a enregistré un taux d'activité de 82 %, en amélioration par rapport au 1S 2004 (79 %). Le taux de facturation moyen a augmenté de 4,0 % par rapport au 1S 2004 et de 2,7 % par rapport au 2S 2004. Ces deux facteurs ont contribué à l'amélioration de la marge opérationnelle courante qui passe de 0,2 % au 1S 2004 à 2,0 % au 1S 2005. En revanche, les IFRS impactent négativement le résultat opérationnel de 0,2 M€. La prise en compte de cet élément nous conduit à abaisser notre objectif de ROP courant sur 2005 de 0,4 M€. Il passe donc de 2,7 M€ à 2,3 M€. Ces normes imposent par ailleurs la « remontée » des éléments exceptionnels au niveau du résultat opérationnel, ce qui nous conduit à intégrer les 0,8 M€ de charges exceptionnelles prévues au niveau du ROP. Notre ROP s'établit donc à 1,5 M€ pour 2005.

Nous revoyons à la hausse notre estimation de CA annuel pour 2006 (de 76,2 à 78,0 M€). Le dynamisme de la business intelligence devrait se poursuivre l'année prochaine, ce que confirme implicitement l'objectif du groupe d'augmenter l'effectif de 100 à 150 personnes. Rappelons que la rentabilité devrait nettement s'améliorer en 2006 sous l'effet de l'arrêt de la location de l'immeuble de Nanterre en août 2006. Les dirigeants visent une rentabilité opérationnelle comprise entre 6 et 8 % en 2006. Nous tablons pour notre part sur 6,4 %. Cette amélioration (vs 2005) proviendra aussi de la hausse attendue du taux de facturation (+ 3 à 5 % attendus par les dirigeants) qui devrait couvrir l'augmentation anticipée des salaires (estimée à 1-2 %). Malgré la révision à la hausse de notre estimation de CA, l'impact sur le ROP est limité (MOP de 6,3 à 6,4 %) en raison de la prise en compte des impacts IFRS.

Avec l'augmentation de capital, le groupe affiche des fonds propres de 46,1 M€. L'endettement continue par ailleurs à baisser, et nous anticipons un montant de dettes financières à fin 2005 de 11,7 M€. Compte tenu de l'augmentation de capital et du niveau de cash post-opération, le gearing est proche de 0 %. Notons que dans le cadre des IFRS, le groupe est tenu de réintégrer le factor au niveau des créances et en déduction de la trésorerie.

Notre fair value demeure inchangée, à 1,70 €. Par rapport au cours de clôture du 21 octobre, le titre recèle un potentiel d'appréciation de 7,6 %.

COMPTES HISTORIQUES & PREVISIONNELS

En K€	2002	2003	2004	2005p	2006p
Chiffre d'affaires	51 182	46 928	68 416	70 797	78 018
Résultat d'exploitation / ROP	2 588	- 433	673	1 553	4 974
Résultat financier	- 472	- 474	- 897	- 769	- 500
Résultat exceptionnel	-2 837	-2 665	-4 862	0	0
RNPG av. goodwill et exceptionnel	2 433	365	- 519	609	3 480
Résultat net part du groupe	-18 341	-4 273	-9 329	609	3 480
Actif immobilisé	34 239	45 515	44 897	46 786	46 586
<i>dont goodwill</i>	30 645	41 822	42 119	44 358	44 358
Actif circulant	25 396	33 797	29 812	33 511	35 594
Trésorerie	11 661	6 494	16 141	9 840	9 578
Total bilan	71 296	85 806	90 850	90 136	91 758
Capitaux propres	33 368	34 472	36 106	47 566	51 047
Emprunts et dettes financières	17 313	21 278	22 961	11 661	8 061
Dettes d'exploitation	20 262	28 058	29 489	29 615	32 023
Capacité d'autofinancement	- 22	-1 708	-2 773	1 133	5 108
Variation du BFR	-3 981	571	-5 078	1 197	669
Investissements opérationnels	546	121	388	1 000	1 100
Free Cash Flows opérationnels	3 413	-2 400	1 917	-1 063	3 338
Marge d'exploitation / MOP	5,1%	ns	1,0%	2,2%	6,4%
Marge nette avant goodwill	ns	ns	ns	0,9%	4,5%
Rentabilité des fonds propres	ns	ns	ns	1,3%	6,8%
Taux de rotation des actifs	1,3 x	1,0 x	1,6 x	1,4 x	1,6 x
Gearing net	16,9%	42,9%	18,9%	3,8%	-3,0%
Effectif	650	850	790	840	940
Charges de personnel / CA	80,2%	85,8%	75,6%	73,5%	71,4%
BNPA av. goodwill et excep. (en €)	0,21	0,02	-0,02	0,02	0,10
BNPA (en €)	-1,62	-0,29	-0,27	0,02	0,10

-
Un CA attendu en croissance modérée mais qui est réalisé avec un effectif moyen en baisse

--
Le ROP intègre 0,8 M€ de charges de restructuration sur Cross System, soit un ROP courant de 2,3 M€

Retraitement du factor dans les créances et en réduction de la trésorerie

++
Un renforcement des fonds propres grâce à l'augmentation de capital

+
Un réduction de l'endettement qui correspond au passage de la Dailly au factor, mais aussi à une réduction de l'endettement moyen-long terme (3,9M€)

+
Une MOP impactée par des éléments non récurrents. La MOP courante est de 3,3 %

Source : Euroland Finance

Les comptes 2004 IFRS ne sont pas disponibles en intégralité. Nos prévisions pour 2005 intègrent néanmoins les ajustements liés au passage aux nouvelles normes.

COMPARABLES

	VE/CA 05	VE/CA 06	VE/CA 07	VE/REX 05	VE/REX 06	VE/REX 07	PER 05	PER 06	PER 07
Business et Décision	0,91	0,73	0,63	10,6	8,1	6,0	15,8	12,1	8,8
Keyrus	0,64	0,52	0,48	11,2	8,7	6,3	16,3	14,2	10,7
SQLI	0,86	0,61	0,55	16,9	9,2	6,7	21,1	11,8	8,1
Devoteam	0,75	0,66	0,60	11,0	8,7	7,4	19,0	16,3	14,2
Moyenne comparables	0,79	0,63	0,57	12,4	8,7	6,6	18,0	13,6	10,5
Micropole Univers	0,65	0,59	0,53	29,7	9,3	6,7	ns	12,7	8,7

Source : JCF Group, Euroland Finance

EuroLand Finance



CONTACT ANALYSE :

Sonia FASOLO : 01 44 70 20 87

CONTACTS INVESTISSEURS:

Simon QUIRET : 01 44 70 20 91
Guillaume ANSELIN : 01 44 70 20 77

CONTACT EMETTEURS:

Cyril TEMIN : 01 44 70 20 80

DETECTION POTENTIELLE DE CONFLITS D'INTERETS

Corporate Finance	Intérêt personnel de l'analyste	Détention d'actifs de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrats de liquidité
Conseil lors de l'émission d'ABSA (septembre 2005)	Non	Non	Non	Non

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 Finance s'est forgée sur le fondement d'information provenant de sources présumées fiables par EuroLand Finance, 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 Finance 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 Finance à la date à laquelle elle est publiée, et peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis, ni notification.

EuroLand Finance 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 Finance 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 Finance, 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 Finance. Ce document ne peut être distribué au Royaume-Uni qu'aux seules personnes autorisées ou exemptées au sens du UK Financial Services Act 186 ou aux personnes du type décrit à l'article 11(3) du Financial services Act. La transmission, l'envoi ou la distribution de ce document 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).