



## Services informatiques

## Micropole-Univers

## Redémarrage de la croissance

Mercredi 17 mai 2006

## Analyste :

Sonia Fasolo

Tél : 01.44.70.20.87

sfasolo@euroland-finance.com

## Données boursières

Capitalisation : 50,1 M€

Nombre de titres : 27 988 246 titres

Volume moyen / 6 mois : 97 603 titres

Extrêmes / 12 mois : 1,35 € / 2,08 €

Rotation du capital / 6 mois : 45,3 %

Flottant : 50,6 %

Code Reuters : MIPO.PA

Code Bloomberg : MIPO FP

Code ISIN : FR 0000077570

## Actionnariat

Fondateurs : 19,6 %

Institutionnels : 27,0 %

Salariés et anciens salariés : 4,0 %

Flottant : 50,6 %

## Actualité

Nous refaisons le point sur Micropole Univers après l'annonce de son CA 1T et de ses résultats annuels. Le CA 1T 2006 affiche une croissance de 7 %, réalisé avec un effectif stable. Le groupe table pour 2006 sur une croissance supérieure ou égale à celle du marché (6-8%) et un résultat opérationnel courant compris entre 6 et 8 %. Les résultats annuels 2005 sont pour leur part, encourageants. Ils démontrent une amélioration de la rentabilité opérationnelle mais restent impactés par des coûts non récurrents. Si le ROP courant est assez proche de notre estimation (1,9 M€ vs 2,2 M€ estimé), les charges non courantes se sont à nouveau élevées à 0,7 M€ au 2S, soit 1,4 M€ sur l'année (vs 0,8 M€ attendus sur l'année).

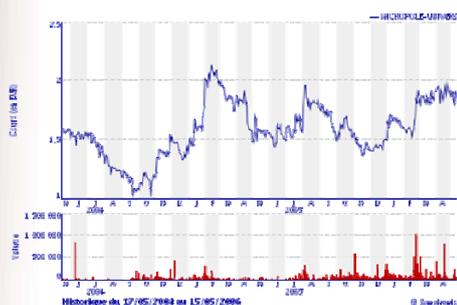
## Commentaires

2005 a été une année stable en terme d'activité (+1,0 %) bien que le CA de 69,1 M€ ait été réalisé avec un effectif moyen en baisse de 4 %. Soulignons la bonne performance de la Suisse (+14,4 %), sous l'impulsion de l'activité BI, la forte baisse de l'activité revente (choix de certains éditeurs de passer en direct) et la baisse de 21 % de la formation avec notamment la fermeture du site de Lyon.

La plupart des métriques ont évolué favorablement, avec une hausse du TJM de 3,5 % entre 1S 2004 et 2S 2005. Le taux d'activité s'est amélioré séquentiellement depuis le 1S 2004 et atteint le niveau de 84 % en fin 2005. En revanche, le turnover recommence à grimper (il pourrait atteindre 20 % en 2006) et la croissance de l'exercice 2006 pourrait être freinée si le groupe rencontre des difficultés à recruter. Nous prévoyons pour notre part une croissance des effectifs de 50 personnes (en net).

Après avoir atteint l'équilibre d'exploitation au 1S 2005 (ROP 1S de 0), le groupe a réalisé un ROP de 0,6 M€ au 2S (ROP courant de 1,9 M€), qui confirme le retour à la rentabilité du groupe Micropole Univers.

Les résultats sont néanmoins impactés par 1,4 M€ de charges non récurrentes liées à la fin de la restructuration de Cross System et à



	2003	2004	2005	2006e	2007p
<b>CA (K€)</b>	46 928	68 416	69 099	74 799	81 793
<b>REX (K€)</b>	- 433	673	640	4 550	6 262
<b>RNPG (K€)</b>	-4 273	-9 329	- 360	2 943	4 388
<b>Var CA (%)</b>	-8,3%	45,8%	1,0%	8,3%	9,4%
<b>Marge opérationnelle (%)</b>	-0,9%	1,0%	0,9%	6,1%	7,7%
<b>Marge nette av. GW et except. (%)</b>	0,8%	ns	ns	3,9%	5,4%
<b>Gearing net (%)</b>	42,9%	18,9%	17,4%	10,9%	0,8%
<b>VE / CA</b>	1,24	0,85	0,84	0,78	0,71
<b>VE / REX</b>	ns	ns	ns	12,7	9,3
<b>PER av. GW et except.</b>	ns	ns	ns	17,0	11,4

Source : Euroland Finance



des provisions pour dépréciation des agencements des locaux de Nanterre (déménagement du site de Nanterre prévu courant 2006) qui s'élèvent à 0,4 M€.

La situation bilancielle s'est encore assainie avec l'augmentation de capital réalisée au 2S 2005. Le gearing est de 17,4 % à fin 2005 (2,9 % hors factor).

La croissance de l'activité au 1er trimestre ressort à 7,0 % mais le 2eme trimestre devrait être impacté par un effet calendaire défavorable, c'est pourquoi, nous ajustons notre estimations de CA 2006 à 74,8 M€ (vs 75,9 M€ précédemment). Nous visons une croissance de 8,3 %, tirée par la BI (estimation + 14 %) avec une stabilité de l'activité E-Business. Nous prévoyons une progression de la rentabilité sous l'effet de 1/ une pyramide des âges à nouveau favorable et « améliorée » par le turn over, 2/ l'arrêt de la location des bureaux de Nanterre au 2S 2006 (de l'ordre de 1,5 M€ y compris les frais annexes en année pleine), 3/ un meilleur étalement des coûts fixes avec une croissance plus soutenue.

Micropole-Univers se focalisera en 2006 sur le déploiement de la BI en Suisse et en régions ainsi que sur l'atteinte du point mort de l'activité formation. L'enjeu majeur pour Micropole-Univers mais aussi pour l'ensemble du secteur est de parvenir à trouver les ressources nécessaires (gestion du turn over) mais aussi à fidéliser les collaborateurs-clés. La hausse de certains salaires devrait être compensée par une pyramide des âges plus favorable que par le passé mais aussi (dans une moindre mesure) par la poursuite de la hausse des TJM qui devrait cependant rester modérée.

A horizon 2007, le groupe vise 100 M€ de CA (mix croissance organique et externe) dont un tiers à l'international (vs 18 % actuellement). Le groupe devrait ainsi se positionner dans des pays offrant plus de flexibilité, ce qui se traduira par une nouvelle amélioration des marges.

### Recommandations ●

L'actualisation de notre modèle et la poursuite de la hausse enregistrée par les sociétés comparables nous conduisent à relever notre fair value, à 1,90 €. Notre opinion passe d'achat à neutre. En effet, au cours actuel, la valeur se paie 0,78x le CA 06e, 12,7x le ROP 06e et 17,0x le résultat net, ce qui est proche des ratios du secteur.

## COMPTES HISTORIQUES &amp; PREVISIONNELS

En K€	2003	2004	2005	2006e	2007p
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>46 928</b>	<b>68 416</b>	<b>69 099</b>	<b>74 799</b>	<b>81 793</b>
Résultat opérationnel	- 433	673	640	4 550	6 262
Résultat financier	- 474	- 897	- 800	- 767	- 621
<b>Résultat net part du groupe</b>	<b>-4 273</b>	<b>-9 329</b>	<b>- 360</b>	<b>2 943</b>	<b>4 388</b>
Actif immobilisé	45 515	44 897	47 497	47 287	47 187
<i>dont goodwill</i>	41 822	42 119	44 369	44 369	44 369
Actif circulant	33 797	29 812	37 620	37 220	39 198
Trésorerie	6 494	16 141	9 287	8 303	11 090
<b>Total bilan</b>	<b>85 806</b>	<b>90 850</b>	<b>94 404</b>	<b>92 809</b>	<b>97 475</b>
Capitaux propres	34 472	36 106	45 597	48 540	52 927
Emprunts et dettes financières	21 278	22 961	17 200	13 600	11 500
Dettes d'exploitation	28 058	29 489	30 313	30 043	32 421
Capacité d'autofinancement	-1 708	-2 773	790	4 426	6 941
Variation du BFR	571	-5 078	700	710	854
Investissements opérationnels	121	388	1 700	1 100	1 200
<b>Free Cash Flows opérationnels</b>	<b>-2 400</b>	<b>1 917</b>	<b>-1 610</b>	<b>2 616</b>	<b>4 887</b>
Marge opérationnelle	ns	1,0%	0,9%	6,1%	7,7%
Marge nette	ns	ns	ns	3,9%	5,4%
<b>Rentabilité des fonds propres</b>	<b>ns</b>	<b>ns</b>	<b>ns</b>	<b>6,1%</b>	<b>8,3%</b>
Taux de rotation des actifs	1,0 x	1,6 x	1,3 x	1,4 x	1,5 x
Gearing net	42,9%	18,9%	17,4%	10,9%	0,8%
Effectif	850	790	850	900	960
Charges de personnel / CA	85,8%	75,6%	75,7%	73,6%	73,3%
<b>BNPA (en €)</b>	<b>-0,29</b>	<b>-0,33</b>	<b>-0,01</b>	<b>0,11</b>	<b>0,16</b>

-  
Une activité stable, mais réalisée avec un effectif moyen en baisse de 4 %

+  
Amélioration du ROP courant qui passe de -0,1 M€ en 2004 IFRS à +1,9 M€ en 2005.

+  
Une situation financière consolidée par l'augmentation de capital de 9 M€

++  
Nette amélioration de la rentabilité attendue avec la fin du bail des locaux de Nanterre, et une pyramide des âges rajeunie qui permettra une bonne maîtrise des coûts de personnel

Source : Euroland Finance  
L'exercice 2004 est en normes françaises

## COMPARABLES

	VE/CA 06	VE/CA 07	VE/CA 08	VE/REX 06	VE/REX 07	VE/REX 08	PER 06	PER 07	PER 08
Business et Décision	1,15	0,96	0,85	12,4	9,4	7,5	18,3	13,9	11,0
Keyrus	0,76	0,67	0,61	12,2	9,2	7,4	19,2	14,8	11,7
SQLI	0,78	0,69	nc	13,2	9,6	nc	16,3	12,5	nc
Devoteam	0,97	0,86	0,80	12,4	10,2	8,5	19,0	16,6	14,2
<b>Moyenne comparables</b>	<b>0,91</b>	<b>0,79</b>	<b>0,75</b>	<b>12,5</b>	<b>9,6</b>	<b>7,8</b>	<b>18,2</b>	<b>14,5</b>	<b>12,3</b>
<b>Micropole Univers</b>	<b>0,78</b>	<b>0,71</b>	<b>0,65</b>	<b>12,7</b>	<b>9,3</b>	<b>7,8</b>	<b>17,0</b>	<b>11,4</b>	<b>10,4</b>

Source : JCF Group, Euroland Finance.



## 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	Oui

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).