



## Services informatiques

Eurolist C

Mardi 07 Novembre 2006

## Analyste :

Sébastien Duros

Tél : 01.44.70.20.87

sduros@euroland-finance.com

## Données boursières

Capitalisation : 30,51 M€

Nombre de titres : 27 988 246 titres

Volume moyen / 6 mois : 42435 titres

Extrêmes / 12 mois : 2,08 € / 1,04 €

Rotation du capital / 6 mois : 17,7%

Flottant : 50,6 %

Code ISIN : FR 0000077570

## Actionnariat

Fondateurs	19,6 %
Institutionnels	27,0 %
Salariés	4,7%
Public	50,6%



## Micropole Univers

## Dans l'attente du plan 2007-09

Actualité

Nous refaisons le point sur Micropole Univers après la publication des résultats semestriels et d'une visite privée avec la société. Le groupe a fait part de résultats semestriels décevants. Le CA ressort à 34,3 M€ en progression modeste de 0,9% au S1 2006 par rapport au S1 2005. Le résultat opérationnel est de 0,5 M€ soit une marge opérationnelle de 1,3% contre 1,9% au S1 2005. Enfin, le résultat net est de -0,4 M€ contre une perte nette de -0,6 M€ au S1 2005.

## Commentaires

## Résultats semestriels S1 2006 :

La principale déception issue de cette publication concerne l'absence de croissance du CA observée au S1 2006. En dépit d'un bon début d'année (croissance du CA de 7% au T1 2006), le groupe n'a pas été en mesure de maintenir le cap sur la deuxième partie du semestre.

Plusieurs raisons expliquent cette nette sous-performance :

1/ une progression du turnover supérieure aux prévisions au sein de l'activité Services France. 2/ des problèmes de management au sein de l'activité Formation dont le CA a décliné de 16% au S1 2006. L'activité a subi depuis un changement complet de son équipe commerciale.

A contrario, les activités Conseil et Business Intelligence ainsi que la division Suisse sont bien mieux orientées et en croissance de respectivement 18%, 13% et 10%.

L'absence de progression des marges et leur maintien à un niveau proche de l'équilibre opérationnel n'est que la conséquence des difficultés évoquées ci-dessus. L'absence de progression de l'effectif facturable et un taux d'occupation inférieur aux attentes ont eu pour conséquence un recours plus important que prévu à la sous-traitance où le niveau de marge brute est moitié inférieur aux contrats gérés en direct.

	2003	2004	2005	2006e	2007p
CA (M€)	46,9	68,4	69,1	69,5	73,0
ROP (M€)	-0,4	-6,4	0,5	0,8	2,2
RNPG (M€)	-4,3	-7,6	-0,5	0,1	1,6
Var CA (%)	0,1%	45,8%	1,0%	0,6%	5,0%
Marge opérationnelle (%)	-0,92%	-9,4%	0,67%	1,1%	3,1%
Marge nette av. GW et except. (%)	ns	ns	ns	0,19%	2,13%
Gearing net (%)	42,9%	-18,7%	-5,8%	-4,7%	-5,4%
VE / CA	0,99	0,36	0,42	0,42	0,40
VE / REX	ns	ns	62,5	37,0	12,9
PER	ns	ns	ns	ns	20,4

Source : Euroland Finance



## Perspectives stratégiques et financières :

Nous anticipons pour l'ensemble de l'exercice 2006 une croissance légèrement positive sous l'effet d'un T4 2006 favorablement impacté par des effets de saisonnalité. Nous prévoyons une croissance de 0,6% du CA en 2006.

Le groupe devrait à court terme profiter des mesures correctrices engagées depuis la fin de l'été 2006. En matière de résultat, nous anticipons un résultat opérationnel légèrement positif sous l'effet du redressement de l'activité Formation qui devrait bénéficier du plein effet des mesures engagées depuis la fin du premier semestre 2006. Nous prévoyons en conséquence un résultat opérationnel de 0,8 M€ soit un taux de marge opérationnelle de 1,1% pour l'ensemble de l'exercice 2006.

A moyen terme le groupe devrait annoncer un plan stratégique pour la période 2007-2009 dont le contenu devrait être connu en début d'année 2007. L'objectif de ce plan vise à rétablir des croissances et des niveaux de marges d'exploitation en rapport avec les marchés sur lesquels évolue le groupe. En effet, le marché des services en Business Intelligence sur lequel Micropole Univers occupe une position de référence devrait afficher une croissance moyenne supérieure à 10% sur la période 2007-2009 porté par l'augmentation de la taille des projets et un recours de plus en plus systématique de la part des entreprises à des systèmes d'aide à la décision au sein de leurs systèmes d'information.

Nous restons toutefois prudent pour l'exercice 2007 et anticipons une croissance de l'activité de 5% et un niveau de marge opérationnelle de 3,1%. Ces chiffres seraient néanmoins susceptibles d'être revus à la hausse sous l'effet d'un plan d'action particulièrement convaincant.

## Recommandations ●

### **Opinion Neutre. Objectif de cours 1,15 €.**

L'annonce du plan stratégique qui devrait être officialisée en début d'année 2007 constitue selon nous le réel catalyseur boursier du titre. Cette annonce si elle est suffisamment pertinente, pourrait justifier une revalorisation boursière du dossier. Dans l'attente de celui-ci nous émettons une opinion Neutre sur le titre. Notre objectif de cours obtenu par l'intermédiaire des comparables boursiers ressort à 1,15€ soit un niveau proche des cours actuels.

## Éléments Financiers

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>69 513</b>	<b>72 989</b>
Résultat opérationnel	- 433	-6 438	464	797	2 250
Résultat financier	- 474	- 897	- 798	- 628	- 253
<b>Résultat net part du groupe</b>	<b>-4 273</b>	<b>-7 629</b>	<b>- 481</b>	<b>131</b>	<b>1 553</b>
Actif immobilisé	45 515	47 699	47 225	47 042	46 242
<i>dont goodwill</i>	41 822	44 358	44 358	44 236	44 236
Actif circulant	33 797	29 060	37 905	37 850	42 597
Trésorerie	6 494	16 141	9 288	5 172	3 494
<b>Total bilan</b>	<b>85 806</b>	<b>92 900</b>	<b>94 418</b>	<b>90 065</b>	<b>92 334</b>
Capitaux propres	34 472	37 777	45 459	45 590	47 143
Emprunts et dettes financières	21 278	9 087	6 634	3 034	934
Dettes d'exploitation	28 058	45 082	41 925	41 708	44 523
Capacité d'autofinancement	-1 708	-3 256	608	204	3 297
Variation du BFR	571	-5 146	696	200	2 375
Investissements opérationnels	121	388	1 120	500	500
<b>Free Cash Flows opérationnels</b>	<b>-2 400</b>	<b>1 502</b>	<b>-1 208</b>	<b>- 496</b>	<b>422</b>
Marge opérationnelle	ns	ns	0,7%	1,1%	3,1%
Marge nette	ns	ns	ns	0,2%	2,1%
<b>Rentabilité des fonds propres</b>	<b>ns</b>	<b>ns</b>	<b>ns</b>	<b>0,3%</b>	<b>3,3%</b>
Taux de rotation des actifs	1,0 x	2,2 x	1,6 x	1,6 x	1,6 x
Gearing net	42,9%	-18,7%	-5,8%	-4,7%	-5,4%
Effectif	850	790	850	900	960
Charges de personnel / CA	85,8%	70,7%	71,1%	71,6%	71,2%
<b>BNPA (en €)</b>	<b>-0,29</b>	<b>-0,27</b>	<b>-0,02</b>	<b>0,00</b>	<b>0,06</b>

## Comparables

	VE/CA 06	VE/CA 07	VE/CA 08	VE/REX 06	VE/REX 07	VE/REX 08
Business et Décision	0,95	0,73	0,71	11,0	8,4	6,7
Keyrus	0,62	0,56	0,50	9,9	7,5	6,0
SQLI	0,80	0,68	nc	13,5	9,9	nc
Devoteam	1,00	0,94	0,87	13,6	11,2	9,4
<b>Moyenne comparables</b>	<b>0,84</b>	<b>0,73</b>	<b>0,69</b>	<b>12,0</b>	<b>9,2</b>	<b>7,4</b>
<b>Micropole Univers</b>	<b>0,42</b>	<b>0,40</b>	<b>0,38</b>	<b>37,0</b>	<b>13,1</b>	<b>10,0</b>

Source : JCF Group, Euroland Finance



## SYSTEME DE RECOMMANDATION

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

- Achat :** Potentiel de hausse supérieur à 10% par rapport au marché assorti d'une qualité des fondamentaux.  
**Neutre :** Potentiel de hausse ou de baisse de moins de 10% par rapport au marché.  
**Vendre :** Potentiel de baisse supérieur à 10% et/ou risques élevés sur les fondamentaux industriels et financiers.

## 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	oui	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 1933).