

Services  
informatiques

Eurolist C

# Micropole Univers

## Amélioration confirmée, un momentum à saisir.

Lundi 15 Octobre 2007

**Analyste :**

Sébastien Duros

Tél : 01.44.70.20.87

sduros@euroland-finance.com

**Actualité**

La société a publié des résultats semestriels supérieurs à nos attentes qui confirment l'amélioration de la tendance d'activité observée depuis trois trimestres.

La qualité de cette publication qui s'explique par le retour à un niveau de croissance organique en phase avec les tendances du marché et par l'effet positif des restructurations confirme selon nous le redressement de la société. **Nous changeons notre recommandation de Neutre à Achat du fait 1/ d'un environnement qui devrait rester porteur au S207 et en 2008 2/ du plein effet des restructurations et du plan d'action qui devraient se matérialiser de manière encore plus nette au cours de l'exercice 2008. Notre objectif de cours passe de 1,15€ à 1,50 €.**

**Données boursières**

Capitalisation : 36,7 M€

Nombre de titres : 27 988 246 titres

Volume moyen / 6 mois : 37 893 titres

Extrêmes / 12 mois : 1,43 € / 1,03 €

Rotation du capital / 6 mois : 15,6 %

Flottant : 50,6 %

Code Reuters : MIPO.PA

Code Bloomberg : MIPO FP

Code ISIN : FR 0000077570

**Commentaires**

Au S107, la société a affiché un CA en croissance organique de 8,0 %, dont 9,0 % au T207. Ce chiffre est en amélioration constante depuis le T306 et confirme 1/ une tendance d'activité porteuse observée dans les métiers de la BI 2/ une croissance sensible de l'activité Conseil et de la Suisse 3/ un redémarrage progressif de l'activité e-buisness.

La société a su profiter de cette tendance porteuse pour faire progresser de manière très significative son niveau de rentabilité. Ainsi, le résultat opérationnel courant ressort à 1,2 M€ au S107 contre 0,5 M€ au S106.

Cette amélioration des marges s'explique 1/ par une masse salariale globalement stable au S107 en proportion du CA par rapport au S106 2/ par une augmentation de 10% du nombre de collaborateurs facturables 3/ par un taux d'activité en hausse de 2,0 % et proche du plafond estimé par la société à 85,0 %.

**Actionnariat**

Fondateurs 19,6 %

Institutionnels 27,0 %

Salariés 4,7%

Public 50,6%



	2005	2006	2007e	2008e
CA (M€)	69,1	69,5	75,8	82,6
ROC (M€)	1,9	1,7	2,8	4,0
RNPG (M€)	-0,5	0,1	1,8	3,2
Var CA (%)	1,0%	0,5%	9,1%	9,0%
Marge opérationnelle courante (%)	2,8%	2,5%	3,8%	4,9%
Marge opérationnelle (%)	0,7%	1,2%	3,4%	4,7%
Marge nette (%)	ns	0,1%	2,4%	3,9%
Gearing net (%)	17,4%	18,5%	6,8%	3,0%
VE / CA	0,65	0,65	0,60	0,55
VE / ROC	23,7	26,3	15,9	11,2
PER	ns	ns	19,9	11,5

Source : Euroland Finance



Le résultat net ressort à 0,7 M€ au S107 contre une perte nette de 0,4 M€ au S106. Cette forte amélioration du résultat net provient essentiellement de l'amélioration des performances opérationnelles et de la diminution progressive du poids des restructurations.

## Perspectives / Prévisions :

Nous estimons que la société devrait continuer à évoluer sur une tendance d'activité porteuse au S207 et en 2008 pour les raisons suivantes :

1/ Le marché de la prestation en BI sur lequel Micropole Univers possède une position de référence, devrait afficher une croissance annuelle moyenne de 12/13% sur la période 2007-2009.

2/ la société devrait profiter d'une bonne dynamique commerciale du fait du gain d'une trentaine de nouveaux comptes depuis le début de l'année et de la mise à disposition auprès des clients de nouvelles offres.

3/ la concentration des gros éditeurs de la BI, (Hyperion/Oracle en mars 2007, Business Objects/SAP en octobre 2007) devrait s'accompagner d'une refonte de l'offre et d'un besoin nécessaire en conseil au client final dont Micropole Univers devrait selon nous largement profiter.

Nous revoyons en conséquences nos prévisions sur 2007 et 2008 pour refléter une meilleure capacité qu'anticipée de Micropole à profiter de cette tendance porteuse.

Nous prévoyons ainsi pour 2007 un CA de 75,8 M€ vs 73,0 M€ et un ROC de 2,8 M€ vs 2,2 M€. Pour 2008, nous anticipons un CA de 82,6 M€ vs 77,3 M€ et un ROC de 4,0 M€ vs 2,9 M€ dans nos précédentes estimations.

## Recommandations ●

Cette publication confirme le redressement opéré par la société depuis fin 2006 et surtout la capacité du groupe à profiter désormais d'une tendance d'activité porteuse lui permettant de faire progresser son volume d'affaires et son niveau de rentabilité.

Même si l'ambition d'atteindre un CA de 105 M€ en 2009 par croissance interne nous apparaît trop ambitieux, (nous ne retenons pas ce chiffre dans nos estimations), le groupe a selon nous, largement les moyens de faire croître son niveau de rentabilité par une meilleure efficacité en interne. Par ailleurs, du fait d'une situation financière très saine, la société pourrait être amenée à reconduire une politique de croissance externe plus agressive notamment à destination de l'international qui pourrait contribuer à élever le niveau de rentabilité du groupe. En effet, les niveaux de prix pratiqués à l'étranger sont sensiblement supérieurs à ceux pratiqués en France.

**Ces différentes raisons nous amènent à revoir notre opinion de Neutre à Achat, notre objectif de cours ressort quant à lui à 1,50 € contre 1,15 € précédemment, soit un potentiel d'environ 15% par rapport aux cours actuels.**

## ● A suivre

*Publication du CA T307 le 14 novembre 2007.*

## Comptes historiques et prévisionnels

En K€	2005	2006	2007e	2008e	2009e
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>69 099</b>	<b>69 462</b>	<b>75 783</b>	<b>82 604</b>	<b>89 212</b>
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>1 901</b>	<b>1 718</b>	<b>2 843</b>	<b>4 019</b>	<b>6 037</b>
Résultat opérationnel	464	857	2 593	3 896	5 903
Résultat financier	- 798	- 797	- 600	- 500	- 500
<b>Résultat net part du groupe</b>	<b>- 481</b>	<b>81</b>	<b>1 843</b>	<b>3 196</b>	<b>3 602</b>
Actif immobilisé	51 021	50 687	50 387	50 087	49 787
<i>dont goodwill</i>	44 358	40 934	40 934	40 934	40 934
Actif circulant	34 110	33 760	35 801	38 530	41 612
Trésorerie	9 288	8 279	10 687	12 533	16 058
<b>Total bilan</b>	<b>94 419</b>	<b>92 726</b>	<b>94 875</b>	<b>101 149</b>	<b>107 457</b>
Capitaux propres	45 459	45 800	47 643	50 838	54 440
Emprunts et dettes financières	6 634	3 193	1 443	443	- 357
Dettes d'exploitation	41 925	43 262	45 318	49 397	52 903
Capacité d'autofinancement	608	1 045	3 586	7 628	4 902
Variation du BFR	696	-2 800	428	1 782	- 423
Investissements opérationnels	1 120	616	1 000	1 000	1 000
<b>Free Cash Flows opérationnels</b>	<b>-1 208</b>	<b>3 229</b>	<b>2 158</b>	<b>4 846</b>	<b>4 325</b>
Marge opérationnelle courante	2,8%	2,5%	3,8%	4,9%	6,8%
Marge opérationnelle	0,7%	1,2%	3,4%	4,7%	6,6%
Marge nette	ns	0,1%	2,4%	3,9%	4,0%
<b>Rentabilité des fonds propres</b>	<b>ns</b>	<b>0,2%</b>	<b>3,9%</b>	<b>6,3%</b>	<b>6,6%</b>
Taux de rotation des actifs	1,6 x	1,7 x	2,0 x	2,1 x	2,3 x
Gearing net	17,4%	18,5%	6,8%	3,0%	-3,1%
Effectif	850	850	960	1 010	1 055
Charges de personnel / CA	71,1%	69,6%	69,6%	69,5%	69,3%
<b>BNPA (en €)</b>	<b>-0,02</b>	<b>0,00</b>	<b>0,07</b>	<b>0,11</b>	<b>0,13</b>

+

Retour à une croissance organique forte en 2007.

+

Niveau d'activité permettant une progression nette des marges.

+

Structure financière solide.

Source : Euroland Finance

## Comparables boursiers

	VE/CA 07	VE/CA 08	VE/ROC 07	VE/ROC 08	PER 07	PER 08
Business et Décision	0,91	12,0	17,9	12,4	18,1	12,7
Keyrus	0,43	16,0	38,2	16,6	36,7	18,3
SQLI	0,59	8,9	13,1	9,3	9,3	10,7
<b>Moyenne</b>	<b>0,73</b>	<b>0,69</b>	<b>9,2</b>	<b>7,4</b>	<b>16,0</b>	<b>12,8</b>
<b>Micropole Univers</b>	<b>0,60</b>	<b>0,55</b>	<b>15,9</b>	<b>11,2</b>	<b>19,9</b>	<b>11,5</b>

Source : Euroland Finance, JCF



## 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	Contrat Eurovalue*
Conseil lors de l'émission d'ABSA (septembre 2005)	Non	Non	Oui	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 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).

EuroLand Finance est une entreprise d'investissement agréée par le Comité des Établissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement (CECEI). En outre l'activité d'EuroLand Finance est soumise à la réglementation de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).